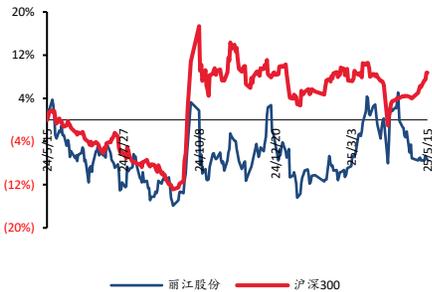


## 丽江股份 24-25Q1 点评：资源优势筑根基，经营稳健显韧性

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.49/5.49
总市值/流通(亿元)	48.52/48.52
12个月内最高/最低价(元)	10.74/7.83

### 相关研究报告

证券分析师：王湛

电话：

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190517100003

**事件：**公司发布2024年年报，报告期内丽江股份实现营业收入8.08亿元，同比微增1.19%，归母净利润2.11亿元，同比下降7.27%，扣非归母净利润2.18亿元，同比下降7.22%。

2025Q1公司实现营业收入1.62亿元，同比下滑9.69%，归母净利润3447万元，同比下降38.24%，扣非归母净利润3399万元，同比下降38.43%。主要受极端天气导致索道停运天数增加及新酒店亏损拖累。

### 点评：

**索道、演艺收入实现增长，酒店业务下滑。**2024年公司索道收入4.14亿元/+6.97%，占总营收51.2%，接待游客666.84万人次/+8.94%。分索道看，云杉坪(+17.74%)和牦牛坪(+38.03%)增长显著，冰川公园因大雪天气及检修停运天数增加导致客流下降1.74%。索道业务毛利率84.66%，同比+0.3pct，反映成本管控能力较强。演艺业务收入1.40亿元/+2.45%，毛利率55.72%，同比-3.12pct，主要因人均消费下降及演出成本上升，2024年演艺业务接待游客174.38万人次/+11.78%，但营收增速低于客流增速，显示产品吸引力需进一步提升。酒店业务收入1.67亿元/-11.09%，毛利率18.85%，同比-7.53pct，亏损加。其中丽江和府酒店板块营收下降8.38%，净利润转亏；迪庆香格里拉板块营收下降12.8%，亏损扩大72.12万元。新开业的泸沽湖英迪格酒店尚处市场培育期，短期拖累整体业绩。

**营业成本相对刚性，费用率略有增长。**2024年公司综合毛利率57.37%/-1.31pct，主要因酒店业务毛利率大幅下滑及演出业务毛利率下降。2025Q1毛利率进一步降至51.63%/-6.61pct，反映极端天气导致索道收入减少及酒店成本高企。2024年三费占比19.42%（同比+2.13pct），其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别上升0.22pct/1.46pct/0.45pct，主要因新酒店运营及智慧景区投入增加。2025年一季度三费占比升至20.89%（同比+5.72pct），销售费用率/管理费用率/财务费用率分别增长2.34pct/3.13pct/0.25pct。

**围绕核心旅游资源打造完善产业链条。**公司围绕游客吃住行游购娱打造完善产业链，满足游客出行的多种需求。牦牛坪索道改扩建项目预计上半年开工，26年投产改善现有大索道产能不足的问题，实现游客分流。24年7月公司泸沽湖英迪格酒店开业，与洲际、丽世品牌形成协同，发挥品牌集群优势，后续有望通过不断优化运营，进一步提升营收规模和利润水平。

**打造大香格里拉旅游生态圈。**公司以玉龙雪山为核心，积极拓展泸沽湖、香格里拉等区域。已在滇川藏地区形成精品旅游环线，未来还将继续深化大香格里拉生态旅游圈的建设。一方面，玉龙雪山作为公司核心资源，其索道特许经营权至2048年，市占率超90%，公司将持续挖掘玉龙雪山景区的潜力，提升服务质量和游客体验。另一方面，泸沽湖区域是重点拓展对象，泸沽湖英迪格酒店将与摩梭小镇项目协同，进一步拓展泸沽湖区域市场，公司还计划整合大香格里拉环线资源，推出高端定制游产品，提

升客单价，增强区域协同效应，吸引更多跨区域游客，预计跨区域游客占比将进一步提升。

**持续高分红回报股东。**2024 年公司拟定每 10 股派发现金红利 3.5 元(含税)的方案，现金分红总额占 2024 年度归母净利润的 91%。按 2025 年 5 月 15 日收盘价 8.83 元计算，股息率达 4.0%。从 2023-2024 年这连续两年的高额分红可以看出，丽江股份致力于通过真金白银的回馈，增强股东对公司的信心，稳固投资者群体。

**估值及投资建议：**预计 2025-2027 年丽江股份将实现归母净利润 2.34 亿元、2.56 亿元和 2.78 亿元，同比增速 10.92%、9.37%和 8.52%。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.43 元/股、0.47 元/股和 0.51 元/股，2025-2027 年 PE 分别为 21X、19X 和 17X。给予“增持”评级。

**风险提示：**丽江股份存在宏观经济增长放缓，游客人数下滑及客单价下滑的风险，存在因天气及不可抗力导致的景区临时停业的风险，存在酒店培育期压力的风险，存在市场竞争加剧的风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	808.45	865.85	920.40	971.02
营业收入增长率(%)	1.19%	7.10%	6.30%	5.50%
归母净利(百万元)	210.87	233.90	255.83	277.63
净利润增长率(%)	-7.27%	10.92%	9.37%	8.52%
摊薄每股收益(元)	0.38	0.43	0.47	0.51
市盈率(PE)	23.11	20.74	18.97	17.48

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	622	743	966	1,237	1,548
应收和预付款项	15	15	17	18	19
存货	18	14	15	16	17
其他流动资产	194	89	95	102	108
流动资产合计	849	862	1,094	1,373	1,691
长期股权投资	30	32	32	32	32
投资性房地产	255	247	239	231	223
固定资产	1,163	1,413	1,448	1,435	1,401
在建工程	163	31	81	131	181
无形资产开发支出	270	269	269	270	273
长期待摊费用	29	25	22	19	16
其他非流动资产	1,014	999	1,230	1,508	1,826
资产总计	2,924	3,016	3,322	3,627	3,953
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	111	171	156	165	173
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	177	181	241	251	260
负债合计	288	352	398	417	433
股本	549	549	549	549	549
资本公积	558	562	562	562	562
留存收益	1,398	1,416	1,650	1,906	2,183
归母公司股东权益	2,505	2,528	2,762	3,017	3,295
少数股东权益	130	136	163	193	224
股东权益合计	2,636	2,664	2,925	3,210	3,519
负债和股东权益	2,924	3,016	3,322	3,627	3,953

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	405	329	340	388	407
投资性现金流	-268	7	-170	-117	-97
融资性现金流	-137	-216	53	-0	-0
现金增加额	1	121	223	270	311

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	799	808	866	920	971
营业成本	330	345	371	393	411
营业税金及附加	20	20	21	23	24
销售费用	27	29	30	31	32
管理费用	123	129	137	144	151
财务费用	-5	-1	-7	-9	-12
资产减值损失	-5	-4	-0	-0	-0
投资收益	13	16	16	17	17
公允价值变动	2	0	0	0	0
营业利润	319	300	330	357	385
其他非经营损益	-18	-11	-15	-13	-11
利润总额	300	289	315	344	374
所得税	49	52	54	59	64
净利润	252	236	261	285	310
少数股东损益	24	26	27	29	32
归母股东净利润	227	211	234	256	278

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	58.68%	57.37%	57.11%	57.34%	57.69%
销售净利率	28.47%	26.08%	27.01%	27.80%	28.59%
销售收入增长率	152.37%	1.19%	7.10%	6.30%	5.50%
EBIT 增长率	3184.7%	-4.89%	7.15%	8.86%	7.95%
净利润增长率	5971.9%	-7.27%	10.92%	9.37%	8.52%
ROE	9.08%	8.34%	8.47%	8.48%	8.43%
ROA	7.78%	6.99%	7.04%	7.05%	7.02%
ROIC	9.57%	8.79%	8.53%	8.48%	8.36%
EPS (X)	0.41	0.38	0.43	0.47	0.51
PE (X)	19.55	23.11	20.74	18.97	17.48
PB (X)	1.77	1.93	1.76	1.61	1.47
PS (X)	5.56	6.03	5.60	5.27	5.00
EV/EBITDA (X)	9.70	10.70	9.79	8.56	7.37

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。