



2025 年 08 月 25 日

公司点评

增持/维持

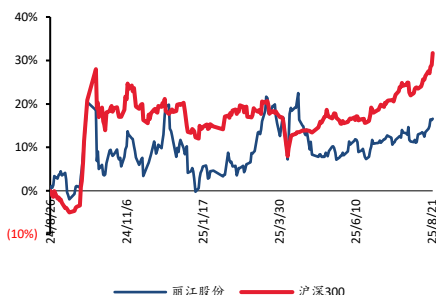
丽江股份 (002033)

目标价:

昨收盘:9.16

丽江股份 25 中报点评：上半年受天气影响，关注暑期旺季表现

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) 50.33/50.33
 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 2025 年半年报，报告期内丽江股份实现营收 3.78 亿元，同比微降 1.58%，归母净利润 0.95 亿元，同比-15.86%，扣非归母净利润 0.96 亿元，同比-14.31%。

2025Q2 公司实现营收 2.15 亿元，同比+5.04%，归母净利润 6003 万元，同比+6.26%，扣非归母净利润 6212 万元，同比+9.07%。

点评：

索道运输业务：作为丽江股份的核心收入来源，在 2025 年上半年实现营收 1.87 亿元，占整体营收比重 49.53%。上半年三条索道共计接待游客 308.84 万人次，同比减少 14.84 万人次，降幅为 4.58%。营业收入同比减少 5.65%，毛利率也同比下降 1.13%，降至 82.86%。异常天气是导致这一情况的重要因素，大风、暴雪等恶劣天气使得索道停机天数增加，严重影响了游客接待量与营收。

印象演出业务：印象演出业务上半年共接待游客 70.70 万人次，同比减少 15.48 万人次，减幅高达 17.96%，实现营收 6393.52 万元，占整体营收比重 16.93%，营收规模同比下降 14.47%，毛利率从去年同期的 57% 下降至 50.21%。恶劣天气以及市场竞争加剧等因素，对印象演出业务的冲击明显。

餐饮服务业务：龙悦餐饮共接待游客 27.53 万人次，同比减少 2.75 万人次，降幅为 9.09%，实现营收 1021.56 万元，占整体营收比重 2.70%，营收规模同比下降 17.30%。整体消费市场的波动以及游客流量的变化，对餐饮业务产生了负面影响。

酒店服务业务：实现营收 7820.16 万元，同比增长 13.90%，占整体营收比重从上年同期的 17.84% 提升至 20.70%，成为上半年的亮点。旗下主要酒店运营公司营收多数实现增长，丽江和府酒店有限公司实现营业收入 6163.57 万元，同比增长 5.48%；迪庆香格里拉旅游投资有限公司实现营业收入 1455.65 万元，同比增幅为 25.08%。不过，新开业的泸沽湖英迪格酒店尚处于市场培育期，运营成本较高，2025 年半年度实现营业收入 466.12 万元，尚未实现盈利，拉低了酒店业务整体毛利率，使其同比下降 0.60%。

营业成本相对刚性，费用率略有增长。从地区来看，丽江地区依然是主要营收来源，占比 95.53%，香格里拉地区占比 3.85%，巴塘地区占比 0.61%。2025H1 公司综合毛利率 53.79%/-3.42pct，主要因为异常天气原因导致的游客量下滑及市场竞争加剧。2025H1 三费占比 17.87%（同比+1.84pct），其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别上升 0.68pct/0.92pct/0.24pct，主要因新酒店运营、员工成本增加、促销费用投入增加及银行利率下降。

经营活动产生的现金流量净额为 1.19 亿元，同比下降 14.15%。这与营业收入下降以及成本费用控制等因素相关。在营收下滑的情况下，公司运营成本依然存在，尤其是新酒店处于市场培育期，运营成本较高，导

致经营活动现金流入减少，现金流出相对稳定，进而使得现金流量净额下降

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。

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、2.54 亿元和 2.74 亿元，同比增速 10.92%、8.47%和 7.92%。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.43 元/股、0.46 元/股和 0.50 元/股，2025-2027 年 PE 分别为 22X、20X 和 18X。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	253.72	273.81
净利润增长率(%)	-7.27%	10.92%	8.47%	7.92%
摊薄每股收益（元）	0.38	0.43	0.46	0.50
市盈率（PE）	23.11	21.59	19.9	18.44

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	683	724	790
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	96	102	108
流动资产合计	849	862	810	860	934
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	1,428	1,382
在建工程	163	31	81	131	181
无形资产开发支出	270	269	271	274	278
长期待摊费用	29	25	22	19	16
其他非流动资产	1,014	999	961	1,011	1,085
资产总计	2,924	3,016	3,055	3,126	3,198
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	187	197	206
负债合计	288	352	344	363	379
股本	549	549	549	549	549
资本公积	558	562	562	562	562
留存收益	1,398	1,416	1,437	1,459	1,483
归母公司股东权益	2,505	2,528	2,548	2,571	2,595
少数股东权益	130	136	163	192	224
股东权益合计	2,636	2,664	2,711	2,763	2,818
负债和股东权益	2,924	3,016	3,055	3,126	3,198

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	405	329	337	391	413
投资性现金流	-268	7	-183	-117	-97
融资性现金流	-137	-216	-214	-232	-250
现金增加额	1	121	-61	41	66

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	-7	-7
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	354	379
其他非经营损益	-18	-11	-15	-13	-11
利润总额	300	289	315	341	368
所得税	49	52	54	59	63
净利润	252	236	261	283	305
少数股东损益	24	26	27	29	31
归母股东净利润	227	211	234	254	274

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%	27.57%	28.20%
销售收入增长率	152.37%	1.19%	7.10%	6.30%	5.50%
EBIT 增长率	3,184.70%	-4.89%	7.15%	8.86%	7.95%
净利润增长率	5,971.91%	-7.27%	10.92%	8.47%	7.92%
ROE	9.08%	8.34%	9.18%	9.87%	10.55%
ROA	8.88%	7.96%	8.59%	9.15%	9.65%
ROIC	9.57%	8.79%	9.37%	10.01%	10.59%
EPS (X)	0.41	0.38	0.43	0.46	0.50
PE (X)	19.55	23.11	21.59	19.90	18.44
PB (X)	1.77	1.93	1.98	1.96	1.95
PS (X)	5.56	6.03	5.83	5.49	5.20
EV/EBITDA (X)	9.70	10.70	10.94	9.98	9.15

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。