



2025 年 11 月 07 日

公司点评

增持/维持

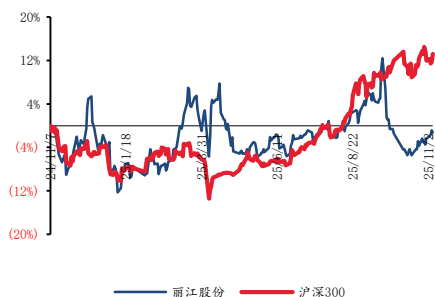
丽江股份 (002033)

目标价:

昨收盘:8.82

丽江股份 25Q3 点评：暑期业绩高增长 景区提升持续推进

■ 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) 48.47/48.46
 12 个月内最高/最低价 (元) 10.47/8.03

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 Q3 财报，报告期内，丽江股份实现营收 6.6 亿元，同比+3.79%，归母净利润 1.92 亿元，同比-0.18%，扣非归母净利润 1.93 亿元，同比+0.23%。

2025Q3 公司实现营收 2.82 亿元，同比+12.44%，归母净利润 0.97 亿元，同比+21.83%，扣非归母净利润 6212 万元，同比+20.54%。

点评：

25Q3 盈利能力显著增强。上半年天气因素拖累公司业绩，Q3 公司营业总收入为 2.82 亿元，同比增长 12.44%；归母净利润为 9742.43 万元，同比增长 21.83%，Q3 盈利能力显著增强，增速优于前三季度整体水平。

25Q3 毛利率同比下滑，净利率提升。2025 年前三季度，公司毛利率为 58.43%，同比下降 2.33 个百分点。Q3 单季度毛利率为 64.64%，同比下降 1.58 个百分点，但环比第二季度上升 9.21 个百分点。2025 年前三季度，公司净利率为 33.07%，较上年同期下降 1.09 个百分点。Q3 单季度净利率为 39.78%，较上年同期上升 3.88 个百分点，较上一季度上升 8.35 个百分点。这显示出第三季度公司在成本控制和盈利转化方面较二季度有明显改善，且相比去年同期也有一定进步。

费用管控持续优化。2025Q3，公司期间费用为 1.17 亿元，较上年同期减少 320.95 万元；期间费用率为 17.78%，较上年同期下降 1.18 个百分点，显示公司在费用管控方面取得了一定成效。从具体费用来看，第三季度销售/管理/财务费用率分别为 4.35%/13%/0.31%，同比分别为 +0.38%/-6.41%/+0.23 个百分点。其中财务费用增长的主要原因是本期利息收入同比减少。

新项目稳步推进。暑期旅游热潮带动公司业绩增长，144 小时过境免签政策持续发酵，国际客群成为新增长点。11 月玉龙雪山提前迎来“冰雪旺季”，冰川公园索道成为网红打卡地，文旅消费券等促消费政策也点燃了出游热情。牦牛坪索道改扩建项目稳步推进，泸沽湖英迪格酒店开业，大香格里拉环线产品持续升级，这些将为公司未来的发展提供新的增长点。

估值及投资建议：预计 2025-2027 年丽江股份将实现归母净利润 2.24 亿元、2.46 亿元和 2.81 亿元，同比增速 6.39%、9.47%和 14.51%。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.41 元/股、0.45 元/股和 0.51 元/股，2025-2027 年 PE 分别为 22X、20X 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	838.86	893.77	976.34
营业收入增长率(%)	1.19%	3.76%	6.55%	9.24%
归母净利（百万元）	210.87	224.34	245.59	281.22
净利润增长率(%)	-7.27%	6.39%	9.47%	14.51%
摊薄每股收益（元）	0.38	0.41	0.45	0.51
市盈率（PE）	23.11	21.60	19.73	17.23

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	675	713	785
应收和预付款项	15	15	16	17	19
存货	18	14	15	16	17
其他流动资产	194	89	127	133	139
流动资产合计	849	862	833	879	960
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	963	1,010	1,091
资产总计	2,924	3,016	3,057	3,125	3,203
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	111	171	153	161	171
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	177	181	195	204	216
负债合计	288	352	348	365	387
股本	549	549	549	549	549
资本公积	558	562	562	562	562
留存收益	1,398	1,416	1,436	1,457	1,482
归母公司股东权益	2,505	2,528	2,547	2,569	2,594
少数股东权益	130	136	162	190	223
股东权益合计	2,636	2,664	2,710	2,759	2,816
负债和股东权益	2,924	3,016	3,057	3,125	3,203

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	405	329	320	381	425
投资性现金流	-268	7	-195	-118	-96
融资性现金流	-137	-216	-194	-224	-257
现金增加额	1	121	-69	39	72

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	799	808	839	894	976
营业成本	330	345	363	382	405
营业税金及附加	20	20	21	22	24
销售费用	27	29	29	30	32
管理费用	123	129	133	139	151
财务费用	-5	-1	-7	-6	-7
资产减值损失	-5	-4	0	0	0
投资收益	13	16	15	16	18
公允价值变动	2	0	0	0	0
营业利润	319	300	317	343	389
其他非经营损益	-18	-11	-15	-13	-11
利润总额	300	289	302	330	378
所得税	49	52	52	57	65
净利润	252	236	250	274	314
少数股东损益	24	26	26	28	32
归母股东净利润	227	211	224	246	281

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	58.68%	57.37%	56.78%	57.25%	58.51%
销售净利率	28.47%	26.08%	26.74%	27.48%	28.80%
销售收入增长率	152.37%	1.19%	3.76%	6.55%	9.24%
EBIT 增长率	3,184.7%	-4.89%	2.67%	9.93%	14.68%
净利润增长率	5,971.9%	-7.27%	6.39%	9.47%	14.51%
ROE	9.08%	8.34%	8.81%	9.56%	10.84%
ROA	8.88%	7.96%	8.24%	8.86%	9.91%
ROIC	9.57%	8.79%	8.98%	9.70%	10.90%
EPS (X)	0.41	0.38	0.41	0.45	0.51
PE (X)	19.55	23.11	21.60	19.73	17.23
PB (X)	1.77	1.93	1.90	1.89	1.87
PS (X)	5.56	6.03	5.78	5.42	4.96
EV/EBITDA (X)	9.70	10.70	10.79	9.78	8.54

资料来源：WIND，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

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。