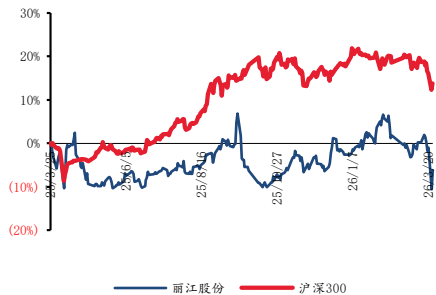


## 丽江股份点评：业绩稳健增长 酒店业务减亏

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(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)	10.34/8.35

### 相关研究报告

<<丽江股份 25Q3 点评：暑期业绩高速增长 景区提升持续推进>>—2025-11-08

<<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>>—2025-08-26

<<丽江股份 24-25Q1 点评：资源优势筑根基，经营稳健显韧性>>—2025-05-15

### 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 年年报，2025 年全年实现营收 8.60 亿元（同比+6.42%），归母净利润 2.13 亿元（同比+1.24%），扣非归母净利润 2.20 亿元（同比+0.99%）。公司拟每 10 股派发现金红利 3.50 元。

其中，Q4 单季实现营收 2.01 亿元（同比+16.11%），归母净利润 0.22 亿元（同比+15.9%），扣非归母净利润 0.28 亿元（同比+6.68%）。

### 点评：

**核心索道业务短期受天气影响，扩建项目奠定中长期成长。**索道业务是公司的核心资产和主要利润来源，贡献了公司绝大部分利润。2025 年，索道业务实现收入 4.07 亿元，同比微降 1.63%，主要系上半年天气影响所致。尽管收入小幅下滑，但该业务毛利率依然维持在 84.72% 的高位，盈利能力极强。玉龙雪山主索道在旺季持续处于供不应求的状态，运力瓶颈是制约其增长的主要因素。

**酒店业务减亏逻辑持续兑现，新酒店爬坡贡献增量。**酒店业务是公司近年来重点布局的方向，旨在打造滇西北旅游带的业务闭环。过去由于新开酒店较多且处于爬坡期，该板块持续亏损，对整体业绩形成拖累。2025 年，酒店业务减亏逻辑持续兑现，成为业绩增长的主要驱动力。报告期内，酒店经营板块实现收入 1.99 亿元，同比大幅增长 18.88%，毛利率同比提升 4.33 个百分点至 23.18%。从子公司层面看，核心酒店资产丽江和府酒店有限公司实现净利润 203 万元，已实现扭亏为盈。而迪庆香巴拉（迪庆月光城英迪格酒店）和丽江龙腾（泸沽湖英迪格酒店）等新酒店项目仍处于亏损状态，净亏损分别为 1991 万元和 3446 万元。

**印象演出及其他业务表现稳健，协同效应显现。**2025 年印象演出业务实现收入 1.41 亿元，同比微增 0.72%，表现平稳，毛利率下降 4.09 个百分点至 51.63%。此外，餐饮服务及其他配套业务也保持稳健增长，共同构成了公司完善的旅游产业链。

**公司整体盈利能力小幅走弱，费用管控趋稳。**2025 年公司整体毛利率为 56.18%，同比-1.19pct；净利率为 27.79%，同比-1.46pct；总期间费用率为 19.30%，同比-0.12pct，其中销售费用率同比上升 0.64pct、管理费用率同比回落 1.03pct、财务费用率小幅上行 0.28pct，体现出加大营销投入，管控日常费用支出，财务扰动增加的结构特征。

**2026 年指引稳健。**公司给出了 2026 年经营目标，计划实现营业收入 8.68 亿元（同比+1%），归母净利润 2.19 亿元（同比+2.8%），对应当前业绩体量为稳健增长。

**投资建议：**预计 2026-2028 年丽江股份将实现归母净利润 2.31/2.49/2.67 亿元，同比增速 8.26%/7.56%/7.26%。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.42/0.45/0.49 元/股，对应 2026-2028 年 PE 分别为 21.5X、20X 和 18.7X，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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	860	939	1,016	1,095
营业收入增长率(%)	6.42%	9.12%	8.20%	7.83%
归母净利（百万元）	213	231	249	267
净利润增长率(%)	1.24%	8.26%	7.56%	7.26%
摊薄每股收益（元）	0.39	0.42	0.45	0.49
市盈率（PE）	23.32	21.54	20.03	18.67

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)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	743	428	440	514	604
应收和预付款项	15	17	18	20	22
存货	14	16	17	19	21
其他流动资产	89	518	524	531	531
流动资产合计	862	978	1,000	1,084	1,177
长期股权投资	32	32	32	32	32
投资性房地产	247	238	230	222	214
固定资产	1,413	1,259	1,241	1,196	1,146
在建工程	31	115	165	215	265
无形资产开发支出	269	299	302	305	307
长期待摊费用	25	18	15	12	9
其他非流动资产	999	1,108	1,129	1,211	1,303
资产总计	3,016	3,069	3,114	3,193	3,277
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	171	50	60	66	71
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	181	215	229	248	267
负债合计	352	265	289	313	338
股本	549	549	549	549	549
资本公积	562	572	572	572	572
留存收益	1,416	1,437	1,430	1,455	1,481
归母公司股东权益	2,528	2,559	2,552	2,577	2,603
少数股东权益	136	245	273	303	336
股东权益合计	2,664	2,804	2,825	2,880	2,939
负债和股东权益	3,016	3,069	3,114	3,193	3,277

**现金流量表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	329	388	382	406	436
投资性现金流	7	-589	-131	-108	-105
融资性现金流	-216	-145	-208	-224	-240
现金增加额	121	-346	43	74	90

**利润表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	808	860	939	1,016	1,095
营业成本	345	377	418	458	498
营业税金及附加	20	21	23	25	27
销售费用	29	36	35	38	41
管理费用	129	129	146	157	170
财务费用	-1	1	1	1	1
资产减值损失	-4	-9	-4	-4	-4
投资收益	16	16	17	18	20
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	300	306	331	353	377
其他非经营损益	-11	-11	-13	-11	-10
利润总额	289	296	318	342	367
所得税	52	56	59	63	68
净利润	236	239	259	279	299
少数股东损益	26	26	28	30	32
归母股东净利润	211	213	231	249	267

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	57.37%	56.18%	55.51%	54.94%	54.54%
销售净利率	26.08%	24.81%	24.62%	24.47%	24.34%
销售收入增长率	1.19%	6.42%	9.12%	8.20%	7.83%
EBIT 增长率	-4.89%	4.27%	6.55%	7.50%	7.17%
净利润增长率	-7.27%	1.24%	8.26%	7.56%	7.26%
ROE	8.34%	8.34%	9.06%	9.65%	10.24%
ROA	7.96%	7.86%	8.38%	8.84%	9.24%
ROIC	8.79%	8.61%	9.17%	9.67%	10.16%
EPS (X)	0.38	0.39	0.42	0.45	0.49
PE (X)	23.61	23.32	21.54	20.03	18.67
PB (X)	1.97	1.95	1.95	1.93	1.91
PS (X)	6.16	5.79	5.30	4.90	4.54
EV/EBITDA (X)	10.70	11.35	10.66	9.77	8.97

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。