

丽江股份 (002033.SZ)

25年分红率延续超90%，26Q1业绩开门红

优于大市

核心观点

2025年公司营收和利润均实现同比增长，顺利达成经营计划。2025年公司实现营业总收入8.60亿元，同比增长6.42%；归母净利润2.13亿元，同比增长1.24%；扣非净利润2.20亿元，同比增长0.99%；顺利达成全年经营计划（收入8.2亿，归母净利润2.0亿元）。分季度看，Q1-Q4归母净利润分别为0.34亿元、0.60亿元、0.97亿元、0.22亿元。

索道业务受天气扰动，演艺业务稳健，酒店业务贡献增量。索道运输：2025年实现收入4.07亿元，同比下降1.63%，主要受上半年天气影响。该业务毛利率高达84.72%，仍是公司核心利润来源。为突破运力瓶颈，公司已于2025年11月启动牦牛坪索道改扩建，预计2028年投运，运力有望从360人/小时大幅提升至1900人/小时。印象演出：2025年实现收入1.41亿元，同比增长0.72%。控股子公司印象丽江实现净利润0.53亿元，保持稳定盈利。酒店经营：2025年实现收入1.99亿元，同比增长18.88%，增长势头强劲。其中，丽江和府酒店公司实现净利润203万元，成功盈利；但新开业及处于爬坡期的酒店仍有拖累，迪庆香巴拉公司亏损0.20亿元，龙腾公司（泸沽湖项目）亏损0.34亿元。酒店业务的持续减亏是未来业绩弹性的重要看点。

2026年Q1业绩创历史新高，营收利润均实现大幅增长。2026年一季度公司实现营业收入2.01亿元，同比增长23.56%；实现归母净利润0.67亿元，同比增长93.34%；扣非归母净利润0.66亿元，同比增长94.12%。去年同期受特殊天气影响索道停运天数延长带来低基数，今年索道游客接待人次同比恢复性上升，估算收入增速约30%；此外演艺增长及酒店爬坡以贡献额外增量。

酒店爬坡与索道扩容有望贡献增量，高分红支撑稳定回报。公司系滇西北旅游龙头，资源禀赋良好，区域卡位优势突出，近两年积极围绕丽江及周边核心资源协同发展，目前正推进牦牛坪旅游索道改扩建、酒店业务逐步爬坡有望形成成长看点。同时，公司近几年分红率较高，根据2025年度利润分配预案，公司拟每10股派发现金红利3.5元（含税），合计派发现金1.92亿元，分红率高达90.09%，最新股价对应股息率约3.8%。

风险提示：新项目爬坡、演艺恢复低于预期，股权问题解决低于预期。

投资建议：考虑牦牛坪索道及酒店渐进爬坡，我们暂下调公司2026-2028年归母净利润至2.5/2.8/3.1元（此前为2.8/-/-元），对应PE为24/22/19倍。公司系滇西北旅游龙头，资源禀赋良好，区域卡位优势突出。在新索道2028年投运释放运力天花板、酒店板块爬坡和高分红稳定回报的支撑下具备投资吸引力，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	808	860	912	953	1,008
(+/-%)	1.2%	6.4%	6.0%	4.5%	5.8%
净利润(百万元)	211	213	246	274	304
(+/-%)	-7.3%	1.2%	15.0%	11.5%	11.2%
每股收益(元)	0.38	0.39	0.45	0.50	0.55
EBIT Margin	35.4%	34.6%	35.8%	38.5%	40.3%
净资产收益率 (ROE)	8.3%	8.3%	9.6%	10.7%	11.9%
市盈率 (PE)	28.4	28.1	24.4	21.9	19.7
EV/EBITDA	16.8	15.7	14.4	12.6	11.5
市净率 (PB)	2.37	2.34	2.34	2.34	2.34

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

社会服务·旅游及景区

证券分析师：曾光
0755-82150809

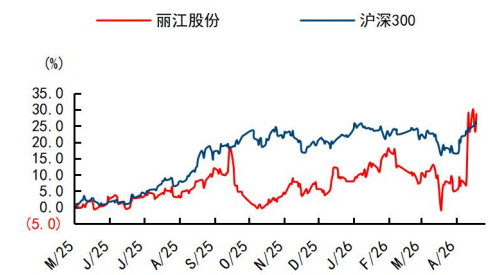
证券分析师：杨玉莹

zengguang@guosen.com.cn yangyuying@guosen.com.cn
S0980511040003 S0980524070006

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	10.90元
总市值/流通市值	5989/5989百万元
52周最高价/最低价	11.62/8.35元
近3个月日均成交额	255.14百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《丽江股份(002033.SZ)二季度净利润有所承压，积极多元挖掘应对挑战》——2024-08-16

2025 年公司营收和利润均实现同比增长，顺利达成经营计划。2025 年公司实现营业收入 8.60 亿元，同比增长 6.42%；归母净利润 2.13 亿元，同比增长 1.24%；扣非净利润 2.20 亿元，同比增长 0.99%；顺利达成全年经营计划（收入 8.2 亿，归母净利润 2.0 亿元）。分季度看，Q1-Q4 归母净利润分别为 0.34 亿元、0.60 亿元、0.97 亿元、0.22 亿元。

图1：丽江股份收入情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

索道业务受天气扰动，演艺业务稳健，酒店业务贡献增量。索道运输：2025 年实现收入 4.07 亿元，同比下降 1.63%，主要受上半年天气影响。该业务毛利率高达 84.72%，仍是公司核心利润来源。为突破运力瓶颈，公司已于 2025 年 11 月启动牦牛坪索道改扩建，预计 2028 年投运，运力有望从 360 人/小时大幅提升至 1900 人/小时。印象演出：2025 年实现收入 1.41 亿元，同比增长 0.72%。控股子公司印象丽江实现净利润 0.53 亿元，保持稳定盈利。酒店经营：2025 年实现收入 1.99 亿元，同比增长 18.88%，增长势头强劲。其中，丽江和府酒店公司实现净利润 203 万元，成功盈利；但新开业及处于爬坡期的酒店仍有拖累，迪庆香巴拉公司亏损 0.20 亿元，龙腾公司（泸沽湖项目）亏损 0.34 亿元。酒店业务的持续减亏是未来业绩弹性的重要看点。

2026 年 Q1 业绩创历史新高，营收利润均实现大幅增长。2026 年一季度公司实现营业收入 2.01 亿元，同比增长 23.56%；实现归母净利润 0.67 亿元，同比增长 93.34%；扣非归母净利润 0.66 亿元，同比增长 94.12%。去年同期受特殊天气影响索道停运天数延长带来低基数，今年索道游客接待人次同比恢复性上升，估算收入增速约 30%；此外演艺增长及酒店爬坡以贡献额外增量。

酒店爬坡与索道扩容有望贡献增量，高分红支撑稳定回报。公司系滇西北旅游龙头，资源禀赋良好，区域卡位优势突出，近两年积极围绕丽江及周边核心资源协同发展，目前正推进牦牛坪旅游索道改扩建、酒店业务逐步爬坡有望形成成长看点。同时，公司近几年分红率较高，根据 2025 年度利润分配预案，公司拟每 10 股派发现金红利 3.5 元（含税），合计派发现金 1.92 亿元，分红率高达 90.09%，最新股价对应股息率约 3.8%。

风险提示：新项目爬坡、演艺恢复低于预期，股权问题解决低于预期。

投资建议：考虑牦牛坪索道及酒店渐进爬坡，我们暂下调公司 2026-2028 年归母净利润至 2.5/2.8/3.1 元（此前为 2.8/-/-元），对应 PE 为 24/22/19 倍。公司系滇西北旅游龙头，资源禀赋良好，区域卡位优势突出。在新索道 2028 年投运释放运力天花板、酒店板块爬坡和高分红稳定回报的支撑下具备投资吸引力，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	743	428	1182	995	929	营业收入	808	860	912	953	1008
应收款项	12	12	13	14	15	营业成本	345	377	394	405	419
存货净额	14	16	16	15	16	营业税金及附加	20	21	20	21	22
其他流动资产	71	333	169	210	267	销售费用	29	36	41	33	33
流动资产合计	862	978	1569	1423	1415	管理费用	129	129	131	126	128
固定资产	1444	1374	1343	1300	1213	研发费用	0	0	0	0	0
无形资产及其他	269	299	288	277	266	财务费用	(1)	1	(9)	(9)	(13)
投资性房地产	409	386	386	386	386	投资收益	16	16	12	12	12
长期股权投资	32	32	34	36	37	资产减值及公允价值变动	5	9	2	0	0
资产总计	3016	3069	3620	3421	3316	其他收入	(8)	(16)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	2	1	500	300	200	营业利润	300	306	350	389	431
应付款项	169	48	108	107	89	营业外净收支	(11)	(11)	(10)	(10)	(10)
其他流动负债	168	191	176	173	178	利润总额	289	296	340	379	421
流动负债合计	339	239	784	580	468	所得税费用	52	56	65	72	80
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	26	26	29	33	37
其他长期负债	14	25	29	33	40	归属于母公司净利润	211	213	246	274	304
长期负债合计	14	25	29	33	40	现金流量表 (百万元)					
负债合计	352	265	812	613	508	净利润	211	213	246	274	304
少数股东权益	136	245	248	249	250	资产减值准备	1	4	0	(0)	(0)
股东权益	2528	2559	2559	2559	2559	折旧摊销	93	101	145	155	161
负债和股东权益总计	3016	3069	3620	3421	3316	公允价值变动损失	(5)	(9)	(2)	0	0
						财务费用	(1)	1	(9)	(9)	(13)
关键财务与估值指标						营运资本变动	101	(324)	212	(40)	(64)
每股收益	0.38	0.39	0.45	0.50	0.55	其它	(2)	(5)	3	1	1
每股红利	0.40	0.40	0.45	0.50	0.55	经营活动现金流	399	(20)	604	389	402
每股净资产	4.60	4.66	4.66	4.66	4.66	资本开支	0	(33)	(101)	(101)	(63)
ROIC	10%	10%	11%	13%	14%	其它投资现金流	111	(168)	0	0	0
ROE	8%	8%	10%	11%	12%	投资活动现金流	108	(200)	(103)	(102)	(64)
毛利率	57%	56%	57%	57%	58%	权益性融资	0	79	0	0	0
EBIT Margin	35%	35%	36%	39%	40%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	47%	46%	52%	55%	56%	支付股利、利息	(219)	(222)	(246)	(274)	(304)
收入增长	1%	6%	6%	4%	6%	其它融资现金流	52	269	499	(200)	(100)
净利润增长率	-7%	1%	15%	11%	11%	融资活动现金流	(386)	(96)	254	(474)	(404)
资产负债率	16%	17%	29%	25%	23%	现金净变动	121	(316)	754	(187)	(66)
息率	3.7%	3.7%	4.1%	4.6%	5.1%	货币资金的期初余额	622	743	428	1182	995
P/E	28.4	28.1	24.4	21.9	19.7	货币资金的期末余额	743	428	1182	995	929
P/B	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	企业自由现金流	0	(15)	520	312	363
EV/EBITDA	16.8	15.7	14.4	12.6	11.5	权益自由现金流	0	254	1027	119	273

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032