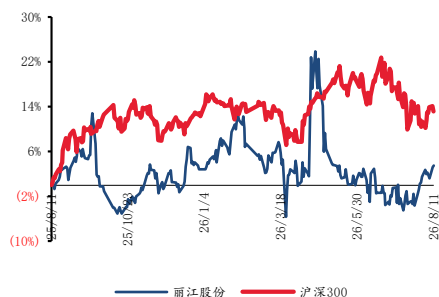


丽江旅游中报点评：业绩高速增长 业务结构持续优化

■ 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) 48.63/48.63
12 个月内最高/最低价 11.62/8 (元)

相关研究报告

<<Q1 业绩大幅增长 核心业务强劲复苏>>—2026-05-10
<<丽江股份点评：业绩稳健增长 酒店业务减亏>>—2026-03-26
<<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

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 2026 中报，报告期内公司实现营业收入 4.19 亿元，同比增长 10.95%；实现归母净利润 1.33 亿元，同比大幅增长 40.46%；扣非后归母净利润 1.31 亿元，同比增长 36.66%。

其中 Q2 公司实现营业收入 2.18 亿元，同比增长 1.42%；实现归母净利润 0.66 亿元，同比大幅增长 10.1%；扣非后归母净利润 0.65 亿元，同比增长 5.23%。

点评：

整体业绩高增兑现，基本面迎来向上拐点。2026 年上半年公司依托景区客流回暖、内部降本增效落地及酒店业态高增三重驱动，经营质量大幅改善。淡季依旧保持稳健增长，利润率持续修复，旺季延续高增长的确 定性较强。

各主业全线复苏，业务结构持续优化均衡。公司传统核心基本盘稳健 夯实，各板块均实现正向增长。索道业务上半年营收 2.05 亿元，同比 +9.8%，收入占比达 49.02%，上半年天气平稳大幅减少停机扰动，客流稳 步修复，叠加独家特许经营壁垒，板块长期维持 80%以上超高毛利，盈利 韧性突出。印象丽江演出营收 0.70 亿元，同比+10.04%，通过优化演出排 期、精细化控费，有效对冲区域竞争压力，毛利率同比提升 5.62pct 至 55.83%。酒店业务表现亮眼，上半年营收 0.89 亿元，同比+13.53%，增速 领跑所有主业，收入占比升至 21.2%，成熟酒店运营稳健，泸沽湖英迪格 酒店持续减亏，大香格里拉环线布局逐步成型，有效平滑景区淡旺季波动。

盈利质量与财务稳健性同步提升。报告期内公司盈利改善逻辑清晰， 营收稳步增长的同时营业总成本同比下降 3.4%，带动综合毛利率同比提 升 5.97 个百分点至 59.77%，净利率大幅上行，核心得益于客流回暖摊薄 固定成本、精细化运营降本增效。费用端管控能力优异，销售费用随市场 推广小幅合理增长，管理费用增速显著低于营收增速，规模效应持续兑现， 整体费率优化，财务费用波动为理财收益口径调整，无实质经营压力。现 金流与资产结构表现优质，上半年经营现金流净额 1.38 亿元，同比 +16.28%，增速跑赢营收，主业造血、回款能力强劲，且公司保持零有息 负债，资产结构健康、资金储备充足，财务抗风险能力突出。

旺季修复逻辑延续，中长期成长空间稳步打开。短期来看，随着暑期、 国庆传统旅游旺季到来，景区客流有望持续攀升，索道、演出传统主业盈 利将持续修复，酒店业态成熟度提升、亏损持续收窄。中长期公司依托玉 龙雪山稀缺核心资源，持续落地大香格里拉全域文旅布局，不断优化业态 结构、降低单一业务依赖，盈利稳定性与成长性持续提升。

投资建议：预计 2026-2028 年丽江股份将实现归母净利润 2.53/2.81/3.05 亿元，同比增速 18.52%/11.06%/8.54%。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.46/0.51/0.55 元/股，对应 2026-2028 年 PE 分别为 19X、 17X 和 16X，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	966	1,063	1,151
营业收入增长率(%)	6.42%	12.31%	9.99%	8.32%
归母净利（百万元）	213	253	281	305
净利润增长率(%)	1.24%	18.52%	11.06%	8.54%
摊薄每股收益（元）	0.39	0.46	0.51	0.55
市盈率（PE）	22.73	19.18	17.27	15.91

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	472	555	653
应收和预付款项	15	17	19	20	22
存货	14	16	17	19	20
其他流动资产	89	518	525	531	532
流动资产合计	862	978	1,033	1,126	1,228
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	1,130	1,221	1,322
资产总计	3,016	3,069	3,116	3,204	3,296
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	171	50	59	65	70
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	181	215	227	247	266
负债合计	352	265	286	312	337
股本	549	549	549	549	549
资本公积	562	572	572	572	572
留存收益	1,416	1,437	1,432	1,460	1,490
归母公司股东权益	2,528	2,559	2,554	2,582	2,612
少数股东权益	136	245	276	310	347
股东权益合计	2,664	2,804	2,830	2,892	2,959
负债和股东权益	3,016	3,069	3,116	3,204	3,296

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	329	388	404	443	478
投资性现金流	7	-589	-100	-107	-104
融资性现金流	-216	-145	-229	-253	-275
现金增加额	121	-346	75	83	98

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	808	860	966	1,063	1,151
营业成本	345	377	410	451	491
营业税金及附加	20	21	24	26	28
销售费用	29	36	36	39	43
管理费用	129	129	150	165	178
财务费用	-1	1	1	1	0
资产减值损失	-4	-9	-4	-4	-4
投资收益	16	16	17	19	21
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	300	306	361	397	429
其他非经营损益	-11	-11	-13	-11	-10
利润总额	289	296	348	386	419
所得税	52	56	64	72	78
净利润	236	239	284	315	342
少数股东损益	26	26	31	34	37
归母股东净利润	211	213	253	281	305

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	57.37%	56.18%	57.61%	57.55%	57.39%
销售净利率	26.08%	24.81%	26.18%	26.44%	26.49%
销售收入增长率	1.19%	6.42%	12.31%	9.99%	8.32%
EBIT 增长率	-4.89%	4.27%	16.60%	10.90%	8.44%
净利润增长率	-7.27%	1.24%	18.52%	11.06%	8.54%
ROE	8.34%	8.34%	9.91%	10.88%	11.67%
ROA	7.96%	7.86%	9.17%	9.97%	10.52%
ROIC	8.79%	8.61%	10.02%	10.88%	11.53%
EPS (X)	0.38	0.39	0.46	0.51	0.55
PE (X)	23.01	22.73	19.18	17.27	15.91
PB (X)	1.92	1.90	1.90	1.88	1.86
PS (X)	6.00	5.64	5.02	4.57	4.21
EV/EBITDA (X)	10.70	11.35	9.61	8.57	7.78

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面许可任何机构和任何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。