

## 社会服务行业

报告原因: 年报点评

2010年2月8日

市场数据: 2009年2月8日

总股本(亿股)	0.9932
收盘价(元)	18.33
流通股本(亿股)	0.7189
流通市值(亿元)	13.18
1年内最高最低价(元)	20.15元 /11.09元

基础数据: 2009年12月31日

资产负债率	54.11%
毛利率	83.88%
净资产收益率(加权)	9.52%

### 相关研究:

《丽江旅游事件点评: 短期缓解财务压力 长期打开整合空间》20090630

《丽江旅游中报点评: 业绩增长难有亮点》20090723

《丽江旅游(002033)2009年三季报点评: 最坏的时光也许已经过去》20091021

《丽江旅游调研报告: 酒店开辟公司发展新纪元》20091113

### 分析师:

加丽果

010-82190386

jialigu@sxzq.com

### 联系人:

焦春成

0351-8686990

sxzqjfbz@i618.com.cn

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

请务必阅读正文之后的特别声明部分  
<http://www.i618.com.cn>

## 丽江旅游 (002033)

2011年业绩将出现爆发性增长

买入

维持评级

公司研究/点评报告

### 年报概述

公司2009年实现营业总收入为1.83亿元,同比增长25.37%,实现利润总额为5871万元,同比下降0.15%,实现归属于母公司的净利润为3827万元,同比下降16.68%,实现每股收益为0.39元,同比下降为15.22%。但每股经营活动产生的现金流量净额同比增加了149%。

### 点评:

- **营业收入增长25%**主要来源于索道业务收入增长和新开酒店业务。公司营业收入同比增长25%,主要是2009年国内旅游业保持增长,公司云杉坪技改完成后,运力大幅上升,索道运输实现收入比2008年增长2,318.28万元,另外酒店开业后实现营业收入1,020.67万元。
- **净利润下降16.68%**主要因为酒店业务新开业增加开办费所致。2009年公司下属酒店营业3个多月,实现业务收入1,020.67万元,由于酒店开业当年发生较大的开办费等费用,公司酒店开业发生开办费1,360.22万元,比2008年增加674.34万元,同时酒店10月份开始计提折旧。故酒店2009年实现营业利润-1,657.97万元。是导致公司净利润下滑的主要因素。同时,公司索道接待人数虽然增长幅度达到历史新高,但由于云杉坪索道2009年接待人数大幅增长,但云杉坪索道票价较低,而另外两条索道接待人数增长幅度有限,导致索道业务净利润有所下滑。
- **定向增发估计可能于2010年1季度内完成。**公司定向增发目前正在向证监会申报材料,估计2010年1季度内将可能完成。保守估计,假设公司定向增发将于3月底完成,公司总股本将增加到11632万股,同时公司将减少1.6亿贷款,我们估计可以减少财务费用800万左右(以贷款利率为6.52%计算),同时增加每股收益为0.07元/股/年。
- **云杉坪索道可以部分补偿大雪山索道改造造成的利润下滑。**我们假设2010年3月底公司非公开增发完成,假设玉龙索道2010年检修停产7个月,在2010年非公开增发完成的基础上,公司总股本2010年将增加到11632万股,保守计算,以2008年营业收入为基数,大概2010年将减少净利润为2386万元(假设玉龙索道净利率为0.4),因为我们认为,玉龙索道原来的顾客可以被分流到云杉坪索道(运力2008年改造后已经大力增加)和牦牛坪旅游索道,这样,对公司净利润的影响将会小于公司之前公布的3752万,以增发完成后的11632万股本

计算,大雪山索道改造 2010 年减少每股收益为 0.21 元。2011 年玉龙索道修改完成后运力将从 420 元/人提高到 1200 元/人,提高幅度为 186%,假设将提高营业收入为 15% (以 2008 年营业收入为基准)。运力增加将可能带来净利率提高(假设到 0.48),净利润将能比 2008 年提高 736 万元,2011 年增加每股收益为 0.06 元/股。

- **根据我们的调研和研究,我们看好公司新开酒店的盈利前景。**作为古城内唯一一家五星级国际化酒店,酒店定位于高端商务会议和休闲度假,酒店委托洲际酒店集团管理,后者带来的销售网络和客源将是公司盈利的保证。在古城内有 400 到 500 家客栈,竞争激烈,但公司拥有的酒店定位高端,目前作为古城内唯一一家五星级国际化酒店,在高端市场具有一定的优越性和垄断经营优势。另外,公司酒店位于大研古镇南门,距离丽江机场仅 30 分钟的车程,距离火车站仅 7 公里的车程,从酒店后门步行 5 分钟就可到达古城的核心-四方街。地理位置和交通非常方便,虽然丽江目前有 5 家高星级竞争对手,但我们还是非常看好新开业酒店的盈利前景。
- **酒店业务对公司收入和利润影响分析。**酒店业务估计 2010 年将贡献收入达 6000 万元,酒店的折旧大概每年在 2000 万左右,虽然公司预计酒店业务 2010 年将亏损 1000 万左右,但我们乐观估计,2010 年酒店将有可能贡献 504 万到 704 万的净利润,具体酒店收入和利润预测见我们 2009 年 11 月的调研报告。我们认为 2011 年酒店将有可能贡献 1000 万的净利润,增加每股收益为 0.09 元/股。
- **催化因素:**定向增发完成后,云南旅投的加盟将打开公司资产注入的大门,加强市场对资产注入的预期。
- **风险因素:**(1)定向增发没有完成;(2)自然灾害和瘟疫等系统性风险;(3)酒店经营没有达到我们的预期。
- **盈利预测:**2009 年的盈利情况基本符合我们之前的预期,建立在定向增发于 2010 年 3 月底完成的基础上,我们认为,2010 年酒店的业绩增长将会平滑玉龙索道改造带来的业绩下滑。我们认为,以 2008 年营业收入为基数,玉龙索道因为改造 2010 年将减少每股收益为 0.21 元/股。或许更少。但是,我们认为 2010 年酒店将可能实现盈利,2010 年酒店可以增加每股收益为 0.06 元。2010 年节省财务费用可增加每股收益 0.07 元,综合考虑,2010 年可实现每股收益为 0.38 元/股。2011 年公司业绩在所有影响坏因素都消除的情况下,将迎来业绩的高爆发,每股收益为 0.72 元/股。
- **投资评级:**由于公司 2010 年业绩下滑挑战确实比较明确,但我们看



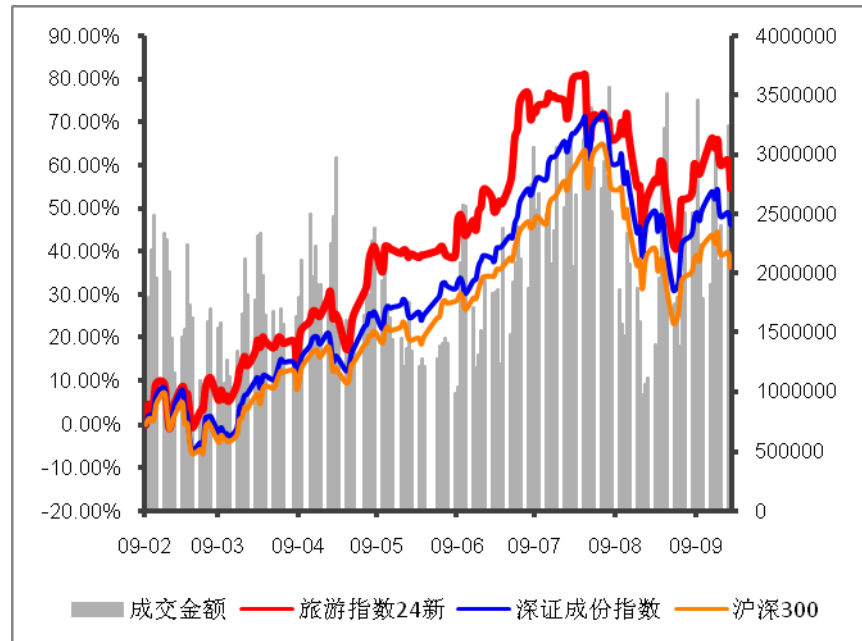
好中国旅游业在 2010 年的整体表现,同时我们认为公司虽然业务比较单一,但公司的盈利毛利率高于所有旅游类上市公司,公司的综合费用率也低于所有旅游类上市公司,公司的营业利润率也高于所有旅游类上市公司,同时,虽然公司的资产负债率有所上升,但我们可以看到,公司经营现金流量充沛,不存在任何风险,再加上公司有着强烈的资产注入预期。二级市场上,公司股价走势最近一年来弱于沪深 300 指数和我们关注的旅游餐饮指数(见图表 1:公司最近股价走势弱于旅游指数和沪深 300),充分反映了市场对其 2010 年业绩下滑的预期。但我们可以看到公司最坏的时光也许已经过去,2011 年业绩将出现爆发性的增长,所以我们仍然维持对公司的投资评级“买入”。

附:

图表 1: 公司最近股价走势弱于旅游指数和沪深 300

表 2: 公司盈利预测图

图表 1: 公司最近股价走势弱于旅游指数和沪深 300



资料来源: Wind 资讯 山西证券研究所

表 2: 公司盈利预测:

	2009 年	2010 年	2011 年
新增酒店三年的盈利预测:			
房间数	277.00	277.00	277.00
平均房价(元)	700.00	800.00	850.00
出租率	0.60	0.65	0.75
经营天数	100.00	365.00	365.00
客房营业收入(万)	1163.40	5257.46	6445.44
其他收入(万)	205.31	2253.20	2762.33
总收入(万)	1368.71	7510.66	9207.78
开办费管理费增加(万)	1003		
营业税金率	0.1	0.1	0.1
营业成本率	0.5	0.48	0.45
期间费用率	0.3	0.28	0.28
营业利润(万)	-866.13	1051.49	1565.32
所得税率%		0.15	0.15
净利润(万)		893.77	1330.52
总股本(万)	9932	11632	11632
每股收益增加(元)	-0.09	0.08	0.11



定向增发完成后财务 费用减少增加每股收 益(元)	0	0.08	0.08
2010年玉龙索道检修 减少每股收益(元)	0	-0.21	0.06
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.39</b>	<b>0.38</b>	<b>0.72</b>
2月8日收盘价(元):	18.34	18.34	18.34
PE	47.02	47.02	25.47

资料来源：公司公开资料 山西证券研究所

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。