

## 静待明后年的业绩爆发

——丽江旅游（002033）2009 年报点评

2010 年 2 月 8 日

中性/维持

丽江旅游

财报点评

<b>曾文晖</b>	旅游酒店行业分析师
	Zeng_wh@dxzq.net.cn 010-66507324

### 事件：

丽江旅游（002033）2月8日公布其2009年度财务报告，公司2009年盈利0.39元，同比2008年的0.46元下降15.22%，营业收入1.83亿元，同比增长25.37%，每股净资产4.2元，净资产收益率9.17%。

### 公司分季度财务指标

指标	2009 年 报	2009 三季 报	2009 中报	2009 一 季报	2008 年报	2008 三 季报	2008 中报
每股收益(元)	0.39	0.39	0.22	0.082	0.46	0.38	0.22
每股净资产(元)	4.2	4.2	4.04	3.9	3.97	3.88	3.73
净资产收益率(%)	9.17	9.21	5.54	2.11	11.66	9.71	5.98
营业总收入(百万元)	183.19	123.65	71.61	30.23	146.12	101.93	61.09
增长率(%)	25.37	21.31	17.22	35.50	-5.33	-7.00	-5.38
净利润(百万元)	38.27	38.46	25.03	9.65	48.83	38.92	22.56
经营活动产生的现金 流量(百万元)	111.65	64.11	35.82	10.18	45.04	32.6	-1.12
资产总计(百万元)	1016.6	970.98	844.6	847.41	697.76	718.14	626.11

### 评论：

#### 积极因素：

- 公司主营的索道业务实现了历史最好水平：索道运输实现收入比2008年增长2,318.28万元；2009年云杉坪索道技改完成后，运力的大幅上升及服务水平的大幅提高；下属三条索道2009年共计接待游客203.90万人次（其中玉龙雪山索道接待66.84万人次；云杉坪索道接待128.43万人次；牦牛坪索道接待8.63万人次），比2007年增加了34万人，比2008年的141.18万人增加了62.72万人，增长率为44.43%。
- 公司大股东云南旅投拟注入现金2.02亿元，预计可为公司每年节约1000万左右的财务费用，资产负债率由行业较高的50%下降到30%以下，资产结构更为合理。
- 世界遗产论坛中心酒店改名为丽江和府皇冠假日酒店，酒店由洲际酒店集团管理，是丽江古城唯一的五星级酒店（丽江古城此后将不再批建星级酒店，并且根据丽江旅游局统计，丽江另有4家五星级酒店，但均不在丽江古城）改变了公司单纯主营模式，有望实现索道+高档酒店的双驱动模式。

表 1: 云杉坪索道价格比较低, 收入还有上升空间

上市公司	索道	价格 (元)	最近一次调价时间	已执行时间 (年)
丽江旅游	玉龙雪山索道	150	2003 年 5 月	5
	牦牛坪索道	60	2000 年 4 月	8
	云杉坪索道	55	2008 年 3 月	1
峨眉山	金顶索道	120	2009 年 8 月	9
	万年索道	110	2009 年 8 月	1
三特索道	华山索道	150	2009 年 6 月	1
	梵净山索道	160	2004 年 9 月	5

**消极因素:**

- 公司利润呈连年下降趋势, 07年EPS0.67元, 08年0.46元, 09年0.39元, 索道将于2010年4-10月停运改造, 我们预计影响收入4000多万, 影响利润3500万, 2010年EPS只有0.2元。
- 大股东旗下资产多在培育期, 整体资产盈利能力一般, 我们认为资产注入对于上市公司业绩未必有很大的增厚作用, 前景尚不明朗。

**业务展望:**

我们预计, 丽江旅游今年起开始进入业绩的谷底, 2010年由于索道的停运技改和新酒店的开业压力, 业绩应该是负增长。但旗下的丽江古城唯一五星级酒店, 由世界著名酒店管理集团洲际酒店集团管理, 我们有理由期待随着2010年酒店实现盈亏平衡, 公司2011年的业绩在索道+酒店双驱动的作用下, 开始恢复增长, 加上大股东培育成熟资产的加入, 公司在2012年又将进入业绩快速增长期。

**盈利预测**

我们预测今年丽江旅游每股盈利 0.2 元, 2011 年每股盈利 0.7 元, 2012 年每股盈利 0.78 元。

**投资建议:**

丽江旅游短期业绩处于谷底, 造成估值很高, 但预计2011年开始进入业绩快速增长期, 故我们给予其“中性”的评级。

静待明后年的业绩爆发

表 2: 丽江和府皇冠假日酒店价格一览

房型	房间数	门市价	预定价	携程价	房间平米数
高级房	174	1012	690	897	45
豪华房	44	1242	920	1127	98
豪华家庭房	44	1472	1357		98
套房	12	3300			
总计	274				

资料来源: 东兴证券

## 分析师简介

---

### 曾文晖

注册会计师，2007 年加盟东兴证券研究所，从事旅游酒店行业研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。