

# 丽江旅游 (002033) 酒店、度假村

## —索道技改拖累业绩, 资产重组迷题待解

投资评级 中性 公司评级 B 收盘价 23.35 元

### 事件:

- 2010 年 1-6 月, 公司实现营业收入 8,374 万元, 同比增长 16.94%; 实现归属母公司股东净利润 647 万元, 同比下降 70.91%; 对应的基本 EPS 为 0.06 元, 基本符合我们的预期。

### 结论:

- 预测公司在 2010-2012 实现 EPS 分别为 0.19 元、0.33 元和 0.47 元, 按照 8 月 12 日 23.35 元的早盘收盘价测算, 所对应的动态 PE 分别为 122、71 和 50 倍, 远高于行业平均值。
- 鉴于公司尚处于筹划资产重组的不定期, 而现有经营项目也逐步显现业务单一的发展瓶颈, 我们暂时给予“中性”评级。

### 正文:

- 公司在报告期内净利润大幅下滑的主要原因是: 公司的主业之一的索道项目中游客接待量最大的玉龙雪山索道由于技术改造而停运 (4 月至 11 月), 拖累了整体的业绩表现。而其他 2 条索道的游客接待量均有显著增长 (云杉坪 40.18%、牦牛坪 26.74%), 但依然无法对冲雪山索道停运所造成的影响。考虑到雪山索道的改造要到今年 11 月完工, 错过传统旅游旺季已基本定局, 预计下半年公司在索道项目的营收和业绩上环比上半年将难以取得本质上的提升。
- 公司的另一项主业, 新开张的丽江和府皇冠假日酒店在报告期内亏损 1,078 万元。做为去年 9 月才营业的酒店, 其经营难以在短期内达到损益平衡符合正常预期; 随着传统旅游旺季的到来及入住率的提高, 酒店接待将在下半年进一步减少亏损并有望在明年贡献一定的利润。
- 业务较单一一直是公司经营的短板。为此, 公司在上半年完成了向云南省旅游投资公司的定向增发并使后者成为公司的第 3 大股东; 引入新大股东后公司未来的战略举措一直吸引着市场各方的猜测和关注。
- 8 月 12 日, 公司宣布由于筹划重大资产重组而临时停牌。市场普遍预期该重大资产重组与云南旅投直接相关。而纵观云南旅投现有的资产构成, 既有经营良好的成熟资产如大理旅游, 也有尚处于投资期的新景点开发项目; 云南旅投将以何类资产注入尚不得而知, 同时公司大股东间如何博弈和协调也同样存在极大的不确定性。就此我们不予更多的评论。

2010 年 8 月 23 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	23.83/14.16
上证指数/深圳成指	2642.31/11090.46
50 日均成交额(百万元)	20.52
市净率(倍)	6.51
股息率	0.64%

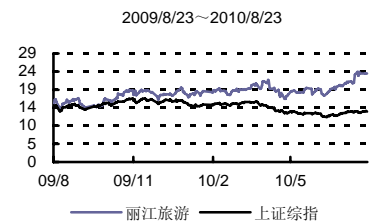
### 基础数据

流通股(百万股)	71.89
总股本(百万股)	116.32
流通市值(百万元)	1678.72
总市值(百万元)	2716.14
每股净资产(元)	3.59
净资产负债率	131.78%

### 股东信息

大股东名称	丽江玉龙雪山旅游开发有限责任公司
持股比例	22.55%

### 52 周行情图



### 相关研究报告

### 联系方式

研究员:	邱欢、周海鸥
执业证书编号:	S0020208060732
电话:	(86-21) 51097188-1928
电邮:	qiuhan@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电话:	(86-21) 51097188-1952
电邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址:	中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

**图表：丽江旅游盈利预测（不考虑资产重组因素）**

<i>(单位：万元)</i>	2009H	2009A	2010H	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	<b>7,161.25</b>	<b>18,318.81</b>	<b>8,374.04</b>	<b>17,585.48</b>	<b>26,973.07</b>	<b>36,148.05</b>
<i>同比增长率</i>	17.23%	25.37%	16.94%	-4.00%	53.38%	34.02%
<b>营业成本</b>	<b>1,292.83</b>	<b>2,953.12</b>	<b>2,103.50</b>	<b>5,932.02</b>	<b>8,052.60</b>	<b>10,368.11</b>
<i>毛利率</i>	81.95%	83.88%	74.88%	66.27%	70.15%	71.32%
减：营业税金及附加	374.62	973.99	459.13	932.03	1,429.57	1,915.85
销售费用	762.54	2,143.89	979.24	1,934.40	2,967.04	3,976.29
管理费用	1,579.94	5,191.80	3,081.20	4,923.94	7,552.46	10,121.46
财务费用	207.21	1,083.26	769.59	1,055.13	1,618.38	2,168.88
减：资产减值损失	-0.66	32.19	-98.61	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	36.56	127.46	294.92	350.00	100.00	100.00
<b>营业利润</b>	<b>2,981.33</b>	<b>6,068.02</b>	<b>1,374.91</b>	<b>3,157.96</b>	<b>5,453.02</b>	<b>7,697.47</b>
<i>同比增长率</i>	11.41%	-0.79%	-53.88%	-47.96%	72.68%	41.16%
<i>营业利润率</i>	41.63%	33.12%	16.42%	17.96%	20.22%	21.29%
加：营业外收入	0.45	0.83	1.25	35.17	53.95	72.30
减：营业外支出	32.49	197.75	10.85	175.85	269.73	361.48
<b>利润总额</b>	<b>2,949.28</b>	<b>5,871.10</b>	<b>1,365.31</b>	<b>3,017.28</b>	<b>5,237.23</b>	<b>7,408.29</b>
<i>同比增长率</i>	10.18%	-0.15%	-53.71%	-48.61%	73.57%	41.45%
减：所得税	446.10	1,325.29	256.40	571.37	991.75	1,402.87
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>净利润</b>	<b>2,503.19</b>	<b>4,545.81</b>	<b>1,108.91</b>	<b>2,445.91</b>	<b>4,245.49</b>	<b>6,005.42</b>
<i>同比增长率</i>	10.95%	-6.90%	-55.70%	-46.19%	73.57%	41.45%
<i>净利润率</i>	34.95%	24.81%	13.24%	13.91%	15.74%	16.61%
减：少数股东损益	280.46	718.77	462.22	231.52	401.86	568.45
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>2,222.73</b>	<b>3,827.03</b>	<b>646.69</b>	<b>2,214.39</b>	<b>3,843.62</b>	<b>5,436.97</b>
<i>同比增长率</i>	0.43%	-16.68%	-70.91%	-42.14%	73.57%	41.45%
<b>基本每股收益（元）</b>	<b>0.22</b>	<b>0.39</b>	<b>0.06</b>	<b>0.19</b>	<b>0.33</b>	<b>0.47</b>

资料来源：Wind、国元证券

## 国元证券投资评级体系:

### (1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

### (2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn