

公司研究

公司点评

首次评级: 短期\_强烈推荐, 长期\_A

## 资产收购、索道改造完成后业绩将大幅释放

——丽江旅游(002033)公司点评

### 核心观点

**1、今年业绩处于低谷期。**前3季度公司合计实现收入1.3亿元,同比增长8.8%,实现归属于母公司净利润1480万元,下滑61.5%,对应EPS为0.13元。业绩大幅下滑主要是受到玉龙雪山大索道停运改造的影响。

**2、玉龙雪山索道即将恢复运营,催生提价预期。**自今年4月份起,玉龙雪山大索道开始停运改造,上半年仅接待游客11.6万人,同比下降58.6%,直接影响了公司的业绩表现,预计索道将于11月份恢复运营,届时有望将运力从420人/小时提升至1200人/小时,总运力由100万人次/年提升至280万人次/年,进一步改善游客的输送效率,提高乘索率。此外,大索道已经近7年未进行提价,在改造后性价比提高,提价的可能性大大增加,成为股价催化剂之一。

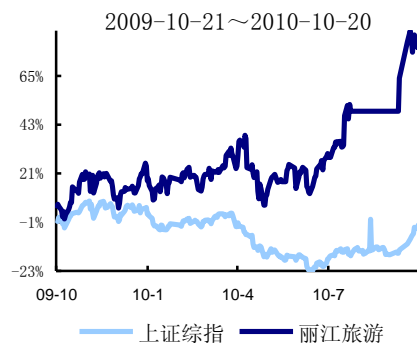
**3、其他两条索道受益游客分流,实现较快增长。**由于玉龙雪山索道改造,今年游客向云杉坪和牦牛坪索道分流的迹象明显,而云杉坪索道在08年技改后运力大幅提高,为游客接待量增加提供了保障。

**4、收购优质资产大幅增厚业绩。**公司拟向管委会旗下的“景区公司”定向增发7.92亿股用于收购丽江玉龙雪山印象旅游文化产业有限公司51%股权,此次的标的主营业务上属于文化演艺产业,有助于公司实现旅游产业链的延伸,并能够充分受益丽江地区旅游业的快速发展,具备较好的成长性,预计每年可为公司贡献利润在3000万元以上,对应EPS也超过0.3元。

**5、大股东云南旅投的优质资产仍存在注入预期。**第三大股东云南旅投拥有大理、西双版纳等丰富的旅游资源,后期公司仍有望成为其资本运作和融资的平台,值得持续关注。

**投资建议与估值:**估值上,在考虑资产收购的情况下,预计未来3年EPS分别为0.48元、0.8元和1.06元。由于今年公司的业绩处于低点,在大索道改造完成和资产收购后,明年有望大幅提升,如索道提价也能兑现,业绩将再超预期,在多重积极因素的刺激下,给予“强烈推荐,A”的评级。

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	11632.30
流通A股(万股)	7189.38
52周内股价区间(元)	15.72-30.0
总市值(亿元)	32.26
总资产(亿元)	10.17
每股净资产(元)	4.20
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

### 财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	183.19	192.0	286.0	363.0
同比增速(%)	25%	5%	49%	27%
净利润(百万)	38.27	20.8	55.9	79.1
同比增速(%)	-17%	-46%	168%	42%
EPS(元)	0.39	0.48	0.8	1.06
P/E	-	58	35	26

研究员: 李元

电话: 010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940207080086

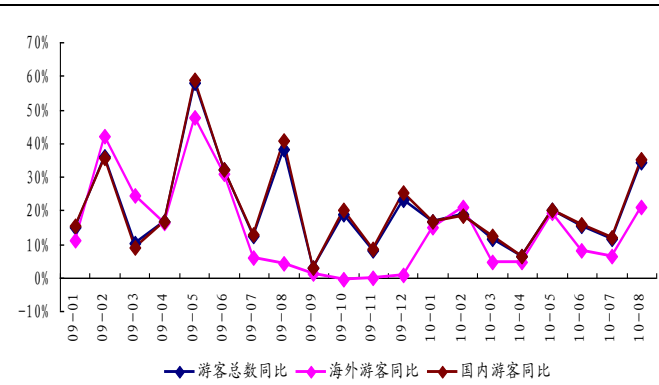
联系人: 王京乐

电话: 010-84183317

Email: wangjingle@guodu.com

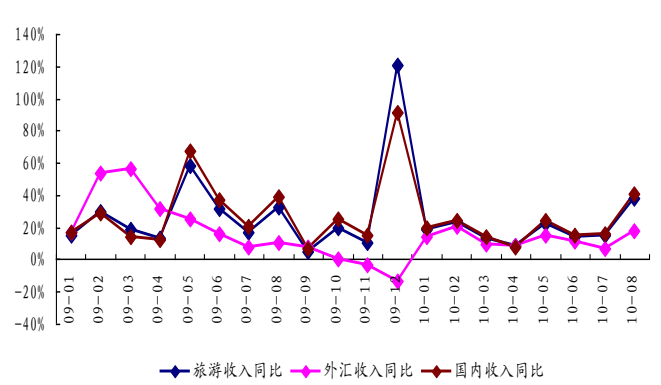
独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

图 1: 丽江市游客人数月度增长情况



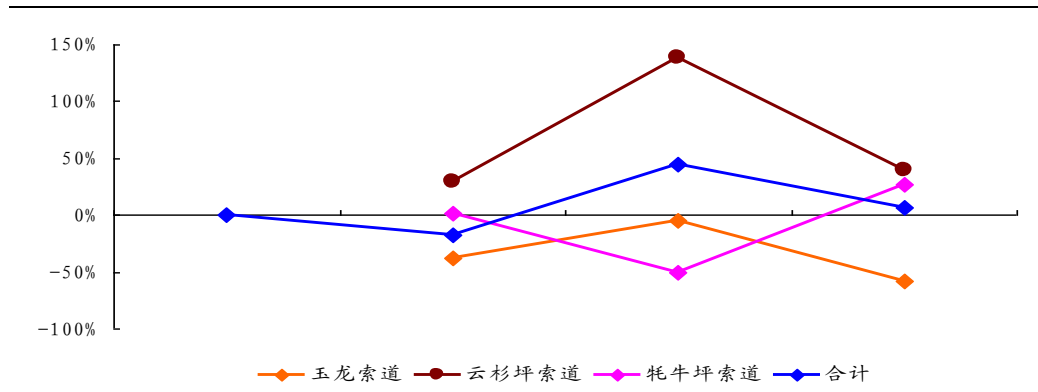
资料来源: 丽江市旅游局、国都证券研究所

图 2: 丽江市旅游收入月度增长情况



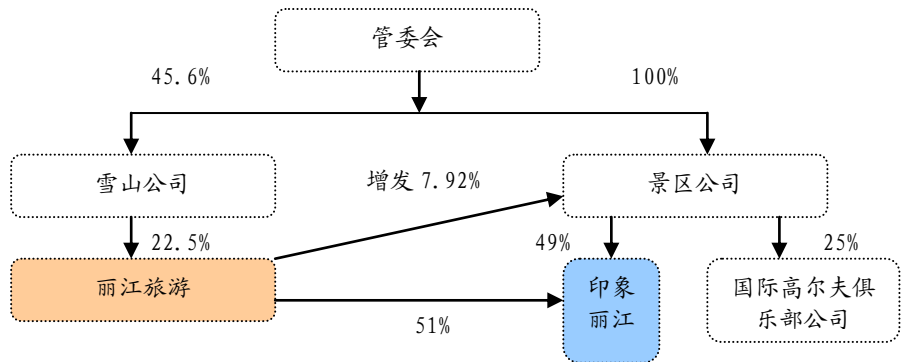
资料来源: 丽江市旅游局、国都证券研究所

图 3: 丽江旅游三条索道接到游客数量增速情况



资料来源: 公司公告、国都证券研究所

图 4: 丽江旅游资产收购后股权结构图



资料来源: 公司公告、国都证券研究所

表 1: 丽江旅游盈利预测

单位: 百万	2008	2009	2010E	2011E	2012E
--------	------	------	-------	-------	-------

一、营业总收入	146.12	183.19	188.0	286.0	363.0
营业收入	146.12	183.19	192.0	286.0	363.0
收入增长率		25%	5%	49%	27%
二、营业总成本	85.37	123.78	163.6	213.2	258.0
营业成本	27.45	29.53	42.0	50.0	58.0
毛利率		83.9%	77.7%	82.5%	84.0%
营业税金及附加	7.67	9.74	10.2	15.2	19.2
销售费用	10.17	21.44	20.7	30.0	38.1
管理费用	32.03	51.92	73.0	97.2	116.2
财务费用	8.15	10.83	16.9	20.0	25.4
资产减值损失	-0.11	0.32	0.1	-0.1	0.2
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0				
投资净收益	0.41	1.27	7.0	6.0	6.0
汇兑净收益	0				
四、营业利润	61.16	60.68	31.4	78.8	111.0
加：营业外收入	0.5	0.01	0.5	0.5	0.5
减：营业外支出	2.87	1.98	2.0	2.0	2.0
五、利润总额	58.8	58.71	29.9	77.3	109.5
减：所得税	9.97	13.25	4.5	11.6	16.4
加：未确认的投资损失					
六、净利润	48.83	45.46	25.4	65.7	93.1
减：少数股东损益	2.9	7.19	4.6	9.9	14.0
归属于母公司所有者的净利润	45.93	38.27	20.8	55.9	79.1
净利润增长率		-17%	-46%	168%	42%
七、每股收益：					
基本每股收益(元)	0.46	0.39	0.18	0.48	0.68
印象旅游贡献 EPS			0.31	0.36	0.43
稀释每股收益(元)			0.48	0.8	1.06

资料来源：公司公告、国都证券研究所

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com