丽江旅游 (002033.SZ)　旅游景点行业

评级：买入　维持评级　　**公司点评**

毛峥嵘
分析师 SAC 执业编号：S1130208070237
(8621)61038317
maozhr@gjzq.com.cn

扩建和府皇冠酒店，彰显管理层信心

事件

丽江旅游发布公告称将在丽江和府皇冠酒店东侧 17 亩土地上建设精品客房接待区。
该项目占地 11542 平方米,规划总建筑面积 7530.3 平方米，接待规模约 80 间客房，项目预计固定资产投资 12,865 万元。项目计划用两年时间建成投入运营（2011 年~2012 年 12 月），预计 2012 年底该项目投入运营。
公司结合丽江和府皇冠假日酒店 2010 年实现的房价及开房率水平，预测项目投资回报情况如下：假设项目初始房价为 800 元/间夜，开房率为 60%。进入正常经营年份（第三年）后，房价保持在 1,200 元/间夜，开房率保持在 65%，则该项目在经营期内，正常年平均营业收入为 3,188 万元，年均利润总额为 642 万元，年均净利润为 514 万元，税后投资回收期为 13 年。

评论

扩建酒店，彰显管理层信心：虽然当前公司正在运营的和府皇冠酒店尚在亏损期，但从经营的发展趋势来看，公司选择扩建酒店，可通过扩大酒店客房规模，使之与酒店会议、餐饮等公共设施接待能力的配比更加合理。我们认为本次再斥巨资投入建设酒店，增加约 30%的客房，无疑凸显出公司对丽江未来高端度假酒店市场的信心。
全面构建旅游集团公司：去年大索道已完成扩能改造，增发收购印象丽江项目正在稳步推进中，酒店业务运营良好并开始计划扩充规模，这一系列内生和外延式的资产扩张，都表明了公司正在逐步向区域性综合性旅游集团迈进。如我们在此前报告中所提及，政府的支持及自身的资本市场融资优势都使公司被定位于丽江地区旅游资源整合平台，未来的发展空间较为广阔。

投资建议

由于扩建的酒店在 2012 年底投入运营，不影响公司 2010~2012 年的盈利情况，我们维持未来三年的盈利预测，分别为 0.205 元、0.49 元和 0.562 元；若假定增发收购印象丽江在今年完成，2011~2012 年的每股收益将增厚至 0.896 元和 1.117 元，对应市盈率分别为 31.27 倍和 25.08 倍。
鉴于公司索道改造、印象丽江和酒店扩充带来的持续增长，同时考虑到可能存在的资源整合机会，我们对公司维持“买入”评级。

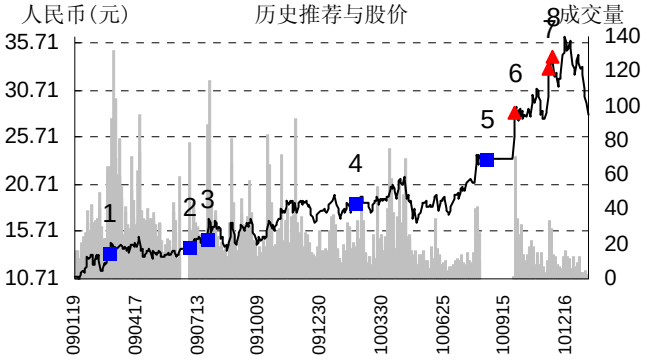
敬请参阅最后一页特别声明

此文档仅供国信证券股份有限公司使用

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2009-03-10	持有	13.40	N/A
2	2009-06-30	持有	14.09	N/A
3	2009-07-23	持有	14.87	N/A
4	2010-02-21	持有	18.68	18.34 ~ 20.05
5	2010-08-20	持有	23.35	N/A
6	2010-10-10	买入	28.26	33.40 ~ 35.90
7	2010-11-23	买入	32.96	35.84 ~ 40.32
8	2010-11-26	买入	34.21	35.80 ~ 40.30

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

强买：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 20%以上；
买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 10%－20%；
持有：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -10%－10%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 10%－20%；
卖出：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室