

社会服务行业

报告原因：事件点评

2011年1月17日

市场数据：2011年1月17日

总股本/流通股本(亿股)	1.16/0.72
收盘价(元)	26.50
流通市值(亿元)	18.86
1年内最高最低价(元)	37.9/16.7
PE/PB	82.6、5.21

基础数据：2010年9月31日

资产负债率	33.93%
毛利率	78.13%
净资产收益率(摊薄)	2.44%

相关研究

《丽江旅游年报点评：2011年业绩将出现爆发性增长》2010年2月8日

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760207120049

TEL：010-82190386

Email：jialiguo@sxzq.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

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

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

丽江旅游 (002033)

盈利增长春天已来

买入

维持评级

公司研究/点评报告

● 事件概况

公司15日公告称，拟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，项目拟由公司设立的全资子公司——丽江和府酒店有限公司负责实施，项目将延续丽江和府皇冠酒店的高端品质，建设80间左右客房和小规模的接待、休闲、餐饮设施，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。项目初始房价设定为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%，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。

点评

- 我们认为：项目符合当前丽江高端旅游市场的发展需要，市场前景良好，在丽江和府皇冠酒店东侧建设精品客房接待区项目将扩大酒店客房规模，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，保持了目前酒店的市场竞争优势。我们在2009年年底调研公司酒店就曾经判断，酒店会开辟公司发展新纪元。2010年上半年，公司半年报称：公司酒店业务收入为2,434.59万元，营业利润为-1078万元，酒店平均入住率为46.9%，平均净房价712元。公司三季报公告也称：丽江和府皇冠假日酒店于2009年9月开业，根据其经营状况，预计会使2010年归属于母公司所有者的净利润减少950万元。只经过一年的市场培育期，我们也了解到，2010年12月份，丽江和府皇冠酒店出租率已达到80%以上，平均房价也达到了1000元左右。我们认为建设精品客房接待区前期发生费用很少，基本不影响公司2011年到2012年利润情况，而公司在2010年归属于母公司所有者的净利润比上年同期下降90%—100%水平下，2011年酒店经营水平逐渐提高，如果能保持在2010年12月的水平下，酒店收入将有可能在2011年达到8000万水平，2011年酒店有可能盈利1000多万。2013年新建的精品客房开业，对公司的利润影响将逐渐减小。并可能在2014年之后开辟新的利润增长点。
- 2010年4月1日，玉龙雪山索道停机改造，预计此事项会使2010年归属于母公司所有者的净利润减少4,250万元，公司2010年12月28日公告称，玉龙雪山索道正式运营，运力大幅增加。玉龙雪山索道在2011年将可能给公司带来净利润。
- 2010年9月28日，公司第三届董事会第29次会议审议通过了《关

- 于向丽江玉龙雪山景区投资管理有限公司发行股份购买资产暨关联交易的议案》，同意公司向景区公司发行股份购买印象丽江 51%的股权。目前有关本次重大资产重组的审计、资产评估及赢利预测工作已经完成，目前还需要当地国资委和股东大会及证监会的批准，我们认为 2011 年完成的概率较大。按照公司的承诺，如果本次交易于 2011 年度实施完毕，则 2011 年、2012 年、2013 年标的资产印象旅游 51%股权实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润将分别不低于 3,009 万元、3,111 万元、3,238 万元。我们预计此项工作可能在 2011 年中期完成。
- 公司控股股东雪山开发公司曾承诺所持有的丽江旅游股份自 2011 年 11 月 2 日解除限售后的三年内，在股票二级市场减持价格由不低于 11.45 元/股提高到不低于 20 元/股，若违反第二条承诺，雪山开发公司同意接受如下处理：按实际减持价格与 20 元之间的差额乘以实际减持数量的总金额作为补偿上缴丽江旅游。
- 公司的第二大控股股东云南省旅游投资有限公司也承诺，承诺其认购的本公司非公开发行股票自发行结束之日起 36 个月不得转让。自 2010 年 4 月 21 日起开始履行承诺。
- 综合考虑，我们调整 2011-2013 年公司每股收益为 1.10 元、1.30 元和 1.50 元。公司目前股价 26.50 元，我们认为目前市场给予公司的估值偏低，公司从 2011 年应该步入盈利增长的春天，我们继续给公司“买入”评级。
- 风险因素：1、重大疫情、自然灾害等不可抗力对旅游业的影响；2、缺乏酒店经营管理经验及人才带来的经营风险；3、旅游业季节性波动带来的风险；4、酒店营销渠道方面带来的风险。

表 1：公司酒店营业收入预测（单位：万元）

出租率 /平均 房价 (元)	690	897	1010	1100	1200	1300	1400	1500
0.45	4436	5767.01	6493.506	7072.1	7715	8358	9001	9643.8
0.5	4929	6407.78	7215.007	7857.9	8572	9286.6	10001	10715
0.55	5422	7048.6	7936.508	8643.7	9430	10215	11001	11787
0.6	5915	7689.34	8658.009	9429.5	10287	11144	12001	12858
0.65	6408	8330.12	9379.509	10215	11144	12073	13001	13930
0.7	6901	8970.9	10101.01	11001	12001	13001	14001	15002
0.75	7394	9611.68	10822.51	11787	12858	13930	15002	16073

0.8	7887	10252.5	11544.01	12573	13716	14859	16002	17145
0.85	8379	10893.2	12265.51	13358	14573	15787	17002	18216

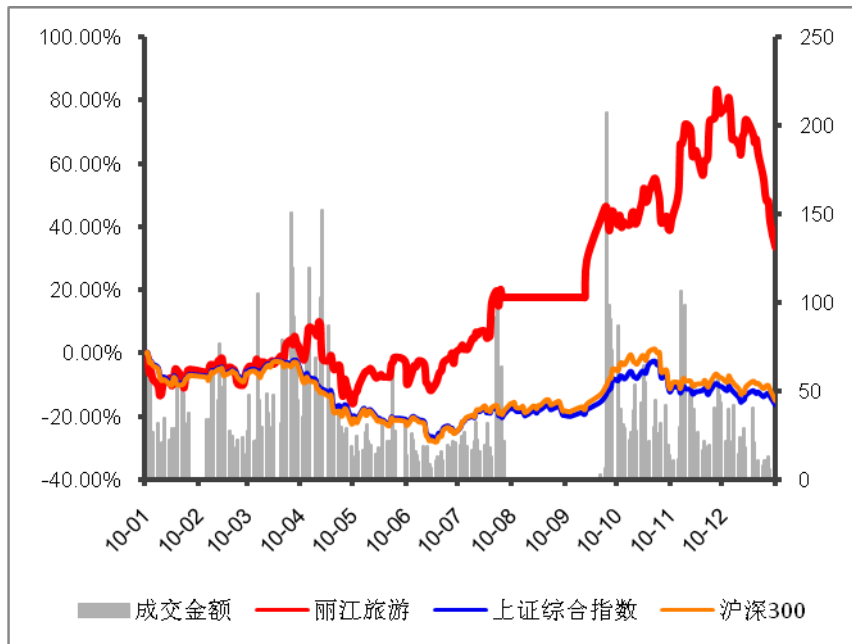
资料来源：公司酒店 山西证券研究所

表 2：公司酒店净利润预测（单位：万元）

营业收入 (万)/ 净利率	7049	10215	13930
0.08	564	817	1114
0.1	705	1022	1393
0.12	846	1226	1672
0.15	1057	1532	2089
0.18	1269	1839	2507
0.2	1410	2043	2786

资料来源：公司酒店 山西证券研究所

表 3：公司最近 1 年来二级机场走势



资料来源：山西证券研究所 Wind 资讯

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

特别申明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。