

社会服务行业

报告原因：事件点评

2009 年 6 月 30 日

分析师：

加丽果

jialiguo@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfb@i618.com.cn

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>

丽江旅游 (002033)

中性

短期缓解财务压力

首次评级

长期打开整合空间

公司研究/点评报告

事件：

公司公告称将通过非公开发行的方式，向云南省旅游投资有限公司（以下简称“云南旅投”）定向发行约 1700 万股，发行价格为 11.91 元，募集资金 20247 万元。募集资金中 1.6 亿元将用于偿还银行贷款，剩余部分将用于补充自有资金。发行完成后，目前第一大股东丽江玉龙雪山旅游开发有限责任公司在持股数量变的情况下，股本比例降至 22.55%，仍为上市公司第一大股东，公司实际控制人仍为丽江玉龙雪山省级旅游开发区管委会。云南旅投将成为公司第三大股东，占公司本次发行后 14.61% 的股份。发行完成后，公司总股本约为 11632.30 万股。

点评：

- **引进战略投资者短期可缓解财务压力，提升每股收益。**发行人的资产负债率近年来呈大幅上升趋势，2006 年末、2007 年末、2008 年末和 2009 年 3 月末，发行人合并报表的资产负债率分别为 15.29%、24.93%、40.67%、52.12%，且对比国内旅游行业上市公司最近一期合并报表口径资产负债率数据来看，发行人资产负债率要高于同行业平均水平。由于公司近年来的发展，高资产负债带来高财务费用，使用部分募集资金偿还 1.6 亿元银行贷款，可以将公司资产负债率降低到 31.66% 左右。按银行贷款利率 6.52% 计算，每年节省财务费用 1320.10 万，以 2009 年一季度净利润 816.74 万元计算，若偿还贷款和补充流动资金数额为 20247 亿元，则发行后模拟净利润为 1097.26 万元，模拟净利润 ÷ 发行后股本 = 1097.26 万元 ÷ 11632.30 万股 = 0.094 元/股，发行前 2009 年一季度每股收益为 0.082 元/股，发行后上市公司股本有所扩张，但每股收益不仅没有被摊薄，反而得到一定程度提升。
- **长期来看，打开资产整合空间。**公司此次引入的战略投资者为云南省旅游投资有限公司，云南旅投成立于 2005 年 10 月，是经云南省人民政府批准，由云南省国资委指导，云南省投资控股集团有限公司和云南世博旅游控股集团有限公司为发起人，组建成立的大型国有旅游类投资公司，是云南省政府在旅游产业的投资主体、融资平台和经营主体。云南旅投旗下 5 个控股子公司，分别为大理旅游集团有限责任公司、云南旅投麒麟温泉开发有限公司、云南旅投勐仑旅游小镇开发建设有限公司、景洪云旅投旅游开发有限公司和龙陵县邦腊掌温泉有限



责任公司。作为云南省政府的旅游产业的投资主体、融资平台和经营主体，云南省旅游投资有限公司此次进入丽江旅游，打开以后资源整合想象。

● 风险因素：

- 重大疫情如甲型 H1N1 影响的不确定性。
- 主营业务单一风险短期内难以改变。2006 年度、2007 年度及 2008 年度，发行人索道业务收入占同期营业收入的比例分别为 90.39%、88.54%和 86.38%，发行人的经营业绩很大程度上依赖于所属索道的经营状况。
- 玉龙雪山大索道停机改造对发行人 2010 年业绩将造成一定影响。发行人拟定于 2010 年 4 月开始对玉龙雪山大索道停机改造，停机时间 7 个月，根据发行人董事会预测，这将损失停机前正常运转利润的 75%，约 4400 万元，净利润损失约 3752 万元。
- 发行人旗下的丽江古城世界遗产论坛中心项目中的 5 星级酒店将于 2009 年 10 月份开业，由于酒店开业初期需要大量的开办费用，培育期间也会需要投入大量资金，发行人未来两年对流动资金的需求会大幅增加，酒店开业短期亏损是必然的。

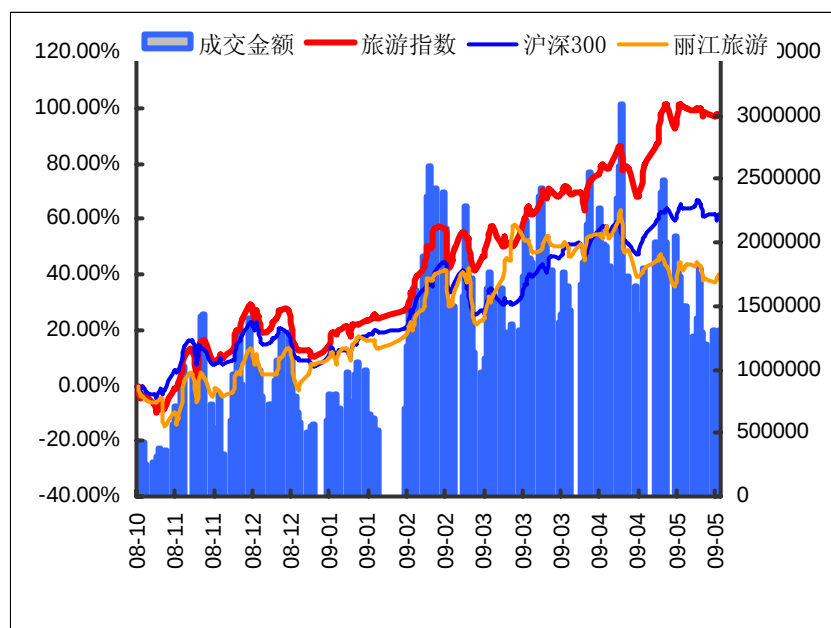
● 估值及评级：

- 公司现有索道业务每年贡献净利润稳定在 5000 万元左右，但是由于 2009 年酒店开业管理费用大增，保守估计酒店业的亏损期可能在 2 年左右，在 2010 年酒店业的亏损局面仍将存在的前提下，玉龙雪山大索道停机改造将造成净利润损失约 3752 万元，我们认为公司 2009 年，2010 年经营难以乐观。
- 公司股价在二级市场上最近一年来的走势明显低于旅游指数和沪深 300 指数，考虑到云南旅投进入后存在较为明确的资产注入预期，可能存在一定短期交易机会，给予“中性”评级，建议关注。

附：图一：公司最近股价走势弱于旅游指数和沪深 300

图二：云南城旅拥有的优质旅游资源

图一：公司最近股价走势弱于旅游指数和沪深 300



资料来源：山西证券研究所

图二：云南城旅拥有的优质旅游资源

大理旅游集团有限责任公司	成立于 2002 年 9 月 23 日，旗下拥有多个景区景点，包括崇圣寺三塔文化旅游区、蝴蝶泉公园、洱海游船、南诏风情岛、洱海公园、天龙八部影视城、感通索道、苍山索道、鸡足山等，通过多年的发展，已成为滇西北地区具有较强市场影响力的大型旅游集团。
云南旅投麒麟温泉开发有限公司	成立于 2006 年 12 月 12 日，位于滇东的曲靖市，由云南旅投控股组建，主要负责曲靖麒麟温泉度假区项目的开发，该项目占地 5.7 平方公里，建设周期 8 年，计划总投资 50 亿元。项目目标是要按顺序打造三个主要的业务板块：温泉主题景区业务板块、旅游地产业务板块和会展健康管理业务板块，建设一个体现“健康生活、多彩休闲、舒适居所”的“具有可持续吸引力的度假区”，一个以“健康管理、温泉度假、商务会议、银发市场”为主要市场的健康度假社区，打造高端温泉度假品牌。
云南旅投勐仑旅游小镇开发建设有限公司	成立于 2007 年 9 月，位于滇南的西双版纳州，主要负责对勐仑小镇建设规划中所确定的高星级度假酒店、旅游风情街区、自驾车营地等重要项目进行投资建设，项目规划总用地面积 2050 亩，总投资 11.9 亿元，建设周期 3 年。

	景洪云旅投旅游开发有限公司	成立于 2007 年 9 月，位于滇南的西双版纳州，主要运作项目为嘎洒温泉旅游小镇。该项目总规划面积为 2372.55 亩，拟以温泉资源为核心，依托热带风情生态特色和傣族民俗文化的丰富内涵，开发休闲娱乐和养生度假产品。项目计划分 3 期进行，其中一期开发内容包括高星级度假酒店、风情水寨、滨河酒吧堤岸等，规划控制面积为 206 亩，投资估算 3 亿元。
	龙陵县邦腊掌温泉有限责任公司	拥有土地 701.82 亩，未来 3 年将投资 5 亿元，打造成全国一流、世界知名的温泉休闲疗养胜地。2009 年 5 月 8 日，云南旅投投入 1 亿现金，以 90%的股权绝对控股。
	云南金孔雀旅游集团有限公司	成立于 2002 年 5 月，以旅游景区景点开发经营为主，位于滇南的西双版纳州，拥有多个景区景点，主要包括西双版纳原始森林公园、西双版纳野象谷景区、勐景来景区、基诺山寨等，是云南省内拥有景区景点较多的大型旅游集团。云南旅投正在开展云南金孔雀旅游集团有限公司的收购工作。

资料来源：公司公开资料

山西证券研究所

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

免责声明:

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。