

苏平 86-755-82943252
suping@cmschina.com.cn
林周勇 86-755-82943201
linzy@cmschina.com.cn

2009年6月30日

丽江旅游(002033.SZ)/13.67元

向云南旅投定向增发催生资产注入预期

投资评级: 审慎推荐-A

评级调整: 维持

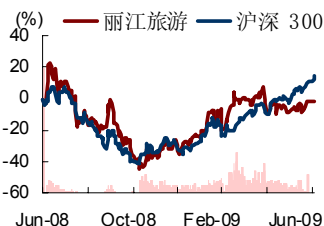
目标估值:

基础数据

总股本(万股)	9932
流通股本(万股)	5277
总市值(亿元)	14
流通市值(亿元)	7
52周股价	7.9-17.4元

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	47	-6
相对表现	-10	-25	-19



相关报告

- 1、《丽江旅游-短期调整、蓄势待发》090310
- 2、《丽江旅游-多重因素导致业绩大幅下降》081030
- 3、《丽江旅游-08年压力较大, 09年快速增长明确》080731
- 4、《丽江旅游-08年业绩压力较大, 09年快速增长可期》080525
- 5、《丽江旅游-提价低于预期, 长期价值仍低估》080117
- 6、《丽江旅游-索道业务持续成长, 投资收益锦上添花》071023

公司公告向云南旅投以 11.91 元的价格定向增发 1700 万股, 增发后云南旅投成第三大股东, 持股 14.6%。云南旅投掌握大量的旅游资源, 在云南旅游二次创业中将发挥重要作用, 未来存在继续注入优质旅游资产的可能性。在增发完成之前, 暂维持 09、10 年业绩 0.38 元、0.35 元的预测和审慎推荐评级。

事件

丽江旅游拟向“云南旅投”(云南省旅游投资有限公司)定向增发 1700 万股(限售期 36 个月), 每股 11.91 元, 募集资金 2 亿。1.6 亿用于偿债, 其余用于补充流动资金。

核心观点

- **增发增厚 10EPS10%, 股价对应 10 年公允 EPS 的 PE 约 17 倍。**偿还贷款所减少的财务费用可增厚 10EPS 约 10%, 我们预计 09、10EPS 分别为 0.37、0.40 元(增发前为 0.38、0.35 元)。09 年酒店开业带来较多开办费、10 年大索道停运改造 7 个月(4-11 月), 是业绩的低点, 我们预计 10 年公允 EPS 约 0.80 元左右, 目前股价对应的 PE17 倍。
- **定向增发带来资产注入的想象空间。**云南旅投是云南旅游资源开发和整合的重要平台, 未来将在投资和融资方面有较大动作; 目前拥有众多优质旅游开发项目, 预计未来三年投资 200-300 亿元, 资金需求大, 这为资产注入带来想象空间。
- **维持审慎推荐-A 投资评级。**维持 09-11EPS 0.38、0.35、0.64 元的盈利预测, 鉴于 09、10 年业绩是低点, 而且资产注入仅仅停留在想象之中, 维持审慎推荐评级。

定向增发具体情况

- **定向增发募集资金 2 亿元, 控股权不变。**丽江旅游拟向“云南旅投”(云南省旅游投资有限公司)定向增发 1700 万股(限售期 36 个月), 每股 11.91 元, 募集资金 2 亿。1.6 亿用于偿债, 其余用于补充流动资金。完成后, 雪山公司仍是大股东, 持股 22.6%, 云南旅投成第三大股东, 持股 14.6%。
- **可减少财务费用 1320 万, 预计增厚 10EPS 约 10%。**按公司贷款利率水平计算, 每年可减少财务费用 1320 万, 按 15%所得税率计算, 每年增加利润 1122 万, 与新增股数比为 0.66 元, 远高于我们对增发前的 EPS 预测(0.38 元、0.35 元); 我们预计增发完成后, 09、10 EPS 为 0.37、0.40 元, 增厚 10EPS 约 10%。
- **云南旅投净资产 8.3 亿, 背后股东为云南国资委。**云南旅投由云南省投资控股集团和云南世博旅游控股集团为发起成立, 分别持股 95%、5%, 其背后的股东均为云南国资委。注册资本 5 亿, 08 年末总资产 22 亿, 净资产 8.3 亿, 08 年净利润 129 万。

- **云南旅投是云南旅游资源开发和整合的重要平台，未来将在投资和融资方面有较大动作。**云南旅投是云南省在旅游产业的投资主体、融资平台和经营主体，也是云南旅游“二次创业”的重要投资力量。其发展战略：“**掌控核心资源-培育优质资产-开展资本运作-做大融资平台-建立退出机制-加大投资力度**”。一方面投资掌控云南省优质旅游核心资源，推进度假酒店、温泉山庄等项目，一方面积极寻找中短期获利项目，合理化盈利结构。云南旅投未来三年的发展目标：
 - (1) 实现本部及控股参股企业总投资 200-300 亿元；
 - (2) 利润总额和 ROE 等指标逐年增长，ROE 高于全国旅游行业的平均水平；
 - (3) 掌控、整合、投资开发云南省内核心旅游资源，创新旅游体制，培育一批国际知名的旅游品牌，提升云南旅游的综合竞争力和影响力；
 - (4) 继续加大资本运作力度，创新旅游投融资的途径与方式，积极引进战略合作者，实现股权多元化和融资体系多元化，拉动社会投资投入云南省旅游产业建设。
- **云南旅投目前有众多优质项目待开发，未来资金需求将较大。**目前，云南旅投旗下 5 个控股子公司，分别为大理旅游集团、麒麟温泉开发公司、勐仑旅游小镇开发建设公司、景洪云旅投旅游开发公司、邦腊掌温泉公司。待开发项目预计总投资超过 70 亿。目前主要项目如下：
 - (1) 大理旅游集团：旗下景点包括：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。
 - (2) 麒麟温泉：位于滇东的曲靖市，占地 5.7 平方公里，建设期 8 年，投资 50 亿，将打造成高端温泉度假品牌。项目将依次打造三大业务板块：温泉主题景区、旅游地产、会展健康管理。
 - (3) 勐仑旅游小镇：位于滇南的西双版纳州，占地 2050 亩，投资 12 亿，建设期 3 年；将打造成集高星级度假酒店、旅游风情街区、自驾车营地等为一体的旅游区。
 - (4) 嘎洒温泉小镇：位于滇南的西双版纳州，占地 2373 亩；项目预计分 3 期开发，1 期占地 206 亩，投资 3 亿；项目将以温泉资源为核心，依托热带风情生态特色和傣族民俗文化，开发休闲娱乐和养生度假产品。
 - (5) 邦腊掌温泉：位于龙陵县，占地 702 亩，未来 3 年将投资 5 亿；将打造成全国一流、世界知名的温泉休闲疗养胜地。
 - (6) 此外，云南旅投正收购云南金孔雀旅游集团，该集团主要景区位于西双版纳州，主要景区有：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。

附：云南旅投主要项目区位



资料来源: google

分析师简介

苏平，武汉城市建设学院景园建筑专业学士、北京大学人文地理专业硕士。目前为招商证券社会服务业分析师，7 年证券从业经验。荣获英国《金融时报》与 starMine“2007 年度最佳分析师”亚洲区社会服务业第二名，07、08 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第二名，05、06 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第三名。率先发掘并持续推荐了华侨城等一批优质公司。

林周勇，硕士，07 年 3 月加入招商证券。07、08 年获《新财富》最佳分析师社会服务业第二名（小组）。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。