

动态报告

旅游休闲

旅游

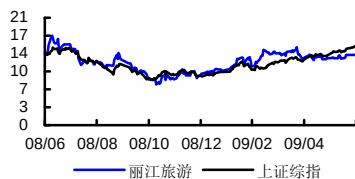
丽江旅游 (002033)
谨慎推荐

2009 年中报点评

(维持评级)

2009 年 7 月 23 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	14.7
总股本/流通 A 股(百万股)	99.32/52.77
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	1,357.75/721.31
上证综指/深圳成指	3296/11,605.51
12 个月最高/最低 (元)	17.39/7.92

财务数据

净资产值(百万元)	387.27
每股净资产(元)	3.90
市净率	3.7
资产负债率	52.12%
息率	1.10%

相关研究报告:

《丽江旅游定向增发引进战略投资者点评》,
2009 年 6 月 30 日
《2009 年 1 季报点评》, 2009 年 4 月 22 日

分析师: 廖绪发

电话: 0755-82133406

E-mail: liaoxf@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

业绩略好预期, 但经营面仍不乐观

● 09 年上半年业绩略好于预期, 收入继续反弹

2009 年上半年丽江旅游实现营业收入 7161 万, 同比增长 17%; 归属于上市公司股东的净利润 2223 万, 同比增长 0.43%, 每股收益 0.22 元, 与去年同期持平。我们之前预期上半年 EPS 为 0.20 元 (合净利润 2000 万), 全年收入增速约为 16%, 考虑到当时尚未爆发甲型流感, 因此, 上半年的收入增速和盈利略好于预期。

● 云杉坪索道是上半年营业收入增长主要动力

上半年收入增长的主要原因是索道接待人数大幅增长。上半年累计接待游客 82.58 万, 同比增加 25.94 万, 增长 45%。三条索道两降一升。云杉坪索道因改造后运力大增, 接待游客 52 万, 同比增长 289%, 营业收入同比增长 402%, 净利润规模达到 1205 万, 增长 400% 以上。原主要收入来源玉龙雪山索道接待游客同比降 8.4%, 其所在的母公司收入同比降 17%。而因云杉坪营运后的分流效应, 耗牛坪的游客和收入均出现 80% 左右的下滑, 并略有亏损。这也表明丽江旅游的三条索道的游客量具有一定的相互替代性。考虑到云杉坪的高增速在于 08 年 3 月前停运导致的低基数, 下半年其收入增速将因基数升高而降低。维持全年收入增长 17% 的预测。

● 业绩同期持平的主要原因是费用压力

09 年上半年收入继续反弹, 但是每股收益与去年同期持平, 主要原因有: 1、费用压力, 上半年接待团队量大增加, 促销费用上升, 致销售费用增 64%, 同时, 酒店开业筹备费 653 万元致管理费用增 41%。

● 下半年展望: 经营面不乐观, 长期整合有可能, 维持盈利预测与谨慎推荐评级

下半年索道业务预计与去年同期相比略有增长。但 09 年国庆前大酒店开业的费用及经营压力较大。公司预计 09 年 1-9 月份净利润可能下滑 0-30%。我们之前对公司全年的净利润预估与去年持平, 乃因考虑定向增发带来的财务费用节约在下半年体现出来, 目前维持该预测不变。考虑股本增加后的 EPS 估计为 0.40 元。2010 年尽管定向增发带来的财务节约增厚每股收益, 但大酒店开业、大索道改造等均带来经营面不确定, 维持 EPS 为 0.29 元 (下滑 27%) 的预测, 对应 09/10 动态市盈率 37/51 倍。估值较高, 但定向增发后引进战略投资者可能打开整合云南省旅游资源的大门, 维持“谨慎推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	154	146	171	175	240
(+/-%)	19.8%	-5.3%	16.8%	2.4%	37.1%
净利润(百万元)	67	46	46	34	69
(+/-%)	43.3%	-31.2%	0.3%	-27.0%	106.3%
每股收益 (元)	0.67	0.46	0.40	0.29	0.60
EBIT Margin	52.9%	47.1%	39.1%	28.8%	40.4%
净资产收益率 (ROE)	19.2%	11.7%	7.3%	5.2%	9.9%
市盈率 (PE)	22.0	31.9	37.2	51.0	24.7
EV/EBITDA	17.0	21.2	22.2	23.1	14.2
市净率 (PB)	4.2	3.71	2.73	2.63	2.45

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2008	2009E	2010E	2011E	利润表 (百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	167	328	322	299	营业收入	146	171	175	240
应收款项	2	2	3	3	营业成本	27	35	61	68
存货净额	1	2	2	3	营业税金及附加	8	9	9	13
其他流动资产	13	16	16	22	销售费用	10	12	12	16
流动资产合计	184	347	343	327	管理费用	32	47	42	46
固定资产	470	487	538	591	财务费用	8	7	6	6
无形资产及其他	8	7	7	7	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	28	28	28	28	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	8	16	24	32	其他收入	0	0	0	0
资产总计	698	886	940	984	营业利润	61	60	45	91
短期借款及交易性金融负债	118	0	20	0	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)
应付款项	6	7	10	11	利润总额	59	58	43	89
其他流动负债	61	79	85	97	所得税费用	10	9	7	15
流动负债合计	185	86	115	108	少数股东损益	3	3	2	4
长期借款及应付债券	99	149	149	149	归属于母公司净利润	46	46	34	69
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	99	149	149	149					
负债合计	284	235	264	257					
少数股东权益	20	22	23	26					
股东权益	394	629	652	701					
负债和股东权益总计	698	886	940	984					

现金流量表 (百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	46	46	34	69
资产减值准备	(0)	0	0	0
折旧摊销	14	21	35	42
公允价值变动损失	(0)	(0)	(0)	(0)
财务费用	8	7	6	6
营运资本变动	(17)	16	8	6
其它	2	2	1	3
经营活动现金流	45	85	78	120
资本开支	(185)	(37)	(85)	(94)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(193)	(45)	(93)	(102)
权益性融资	4	202	0	0
负债净变化	99	50	0	0
支付股利、利息	(15)	(14)	(10)	(21)
其它融资现金流	1	(118)	20	(20)
融资活动现金流	173	121	10	(41)
现金净变动	25	160	(5)	(24)
货币资金的期初余额	142	167	328	322
货币资金的期末余额	167	328	322	299
企业自由现金流	(131)	57	0	33
权益自由现金流	(31)	(18)	15	8

关键财务与估值指标	2008	2009E	2010E	2011E
每股收益	0.46	0.40	0.29	0.60
每股红利	0.15	0.12	0.09	0.18
每股净资产	3.97	5.40	5.61	6.02
ROIC	11%	9%	7%	13%
ROE	12%	7%	5%	10%
毛利率	81%	79%	65%	72%
EBIT Margin	47%	39%	29%	40%
EBITDA Margin	56%	51%	49%	58%
收入增长	-5%	17%	2%	37%
净利润增长率	-31%	0%	-27%	106%
资产负债率	44%	29%	31%	29%
息率	1.0%	0.9%	0.7%	1.4%
P/E	31.9	37.2	51.0	24.7
P/B	3.7	2.7	2.6	2.4
EV/EBITDA	21.2	22.2	23.1	14.2

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观			策略			交通运输		
杨建龙			汤小生	021-68864595		唐建华	0755-82130468	
林松立	010-82254212		黄海培	021-68864598		孙菲菲	0755-82133400	
任泽平	010-82254206		崔嵘	021-68866202		高健	0755-82130678	
周炳林	0755-82133339		廖喆	021-68866236		黄金香	010-82252922	
			赵谦	021-68866295				
银行			房地产			计算机		
邱志承	021-68864597		方焱	0755-82130648		凌晨	021-68866233	
黄飙	0755-82133476		区瑞明	0755-82130678		电子元器件		
谈煊	010-82254212					王俊峰	010-82254205	
戴志锋	0755-82133343							
有色金属			汽车及零配件			钢铁		
彭波	0755-82133909		李君	021-68866235		郑东	010-82254160	
李洪冀	010-82252922		左涛	021-68866253		秦波	010-82252922	
商业贸易			基础化工			非银行金融		
胡鸿轲	021-68866206		邱伟	0755-82133263		武建刚	010-82250828	
吴美玉	010-82252911		陆震	0755-82130532		王一峰	010-82250828	
石油与石化			电力设备			传媒		
李晨	021-68866252		彭继忠	021-68866203		陈财茂	021-68866236	
严蓓娜	021-68866253		皮家银	021-68866205		廖绪发	021-68866237	
机械			电力与公用事业			医药		
余爱斌	0755-82133400		徐颖真	021-68864007		贺平鸽	0755-82133396	
李筱筠	010-82254205		谢达成	021-68866236		丁丹	0755-82130678	
通信			造纸			家电		
严平	021-68865025		李世新	0755-82130565		王念春	0755-82130407	
纺织服装			建材			旅游		
方军平	021-68866202		杨昕	021-68864596		陈财茂	021-68866236	
						廖绪发	021-68866237	
中小股票			食品饮料					
高芳敏	021-68864586		黄茂	0755-82133476				
陈爱华			谢鸿鹤	0755-82130646				
农业			煤炭			建筑		
张如	021-68866233		李然	0755-82130681		邱波	0755-82133390	
固定收益与基金			金融工程			金融工程		
皮敏	021-68864011		葛新元	0755-82133332		王军清	0755-82133297	
张旭	010-82254210		董艺婷	021-68866946		黄志文	0755-82130532	
杨涛	0755-82133339		戴军	021-68864585		林晓明		

国信证券经济研究所机构销售部

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147		盛建平	021-68864592		王立法	010-82252236	
	13923401205			15821778133			13910524551	
	wancs@guosen.com.cn			shengjp@guosen.com.cn			wanglf@guosen.com.cn	
刘宇华	0755-82130818		马小丹	021-68866025		王晓建	010-82252615	
	13823380182			13801832154			13701099132	
	liuyh@guosen.com.cn			maxd@guosen.com.cn			wangxj@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148		郑毅	021-68866205		谭春元	010-82254209	
	13480668226			13795229060			13810118116	
	shaoyf@guosen.com.cn			zhengyi@guosen.com.cn			tancy@guosen.com.cn	
庞博	0755-82130818		黄胜蓝	021-68866011		焦骥	010-82254209	
	0755-82133343			13761873797			13601094018	
	pangb@guosen.com.cn			huangsl@guosen.com.cn			jiaojian@guosen.com.cn	
祝彬	0755-82133456		刘塑	021-68866236				
	15814403667			13817906789				
	zhubin@guosen.com.cn			liusu@guosen.com.cn				