

丽江旅游(002033.sz)

铁路通车、酒店开业，利好逐步释放

王鼎 研究员
 电话: 020-87555888-627
 eMail: wd@gf.com.cn

张皓 研究助理
 电话: 010-68083328-1820
 email: zh17@gf.com.cn

事件

9 月 17-19 日，我们分别拜访了丽江旅游及公司新酒店（丽江和府皇冠假日酒店）高管，以下是本次调研纪要。

索道改造与增长情况

由于丽江地区旅游形势恢复良好，加上云杉坪索道改造完成，今年上半年业绩同比增幅很大，上半年共计接待人次 82.86 万人，同比 2007 年高点也有 10% 的增长。今年 7、8 月份继续保持较快增长，预计全年同比 07 年仍能保持 8-10% 左右的增速，接待人次有望超过 185 万人。

原索道折旧为：100（牦牛坪）+100（云杉坪）+600（玉龙雪山大索道）=800 万元/年

改造后折旧为：100（牦牛坪）+350（云杉坪）+1000（玉龙雪山大索道）=1450 万元/年

云杉坪索道 08 年初改造，今年上半年接待 53 万人次，预计全年有望接待 110 万人次，同比历史接待高点的 2006 年的 86 万人次，增长 27%。

从云杉坪改造前后来看，虽然索道改造后折旧合计增加约 650 万元。但由于索道运能增加带来的接待游客量和收入的增长，将直接导致净利润大幅增长。按照正常业绩增长情况，玉龙雪山索道改造后业绩有望增厚 0.22 元，2011 年公司每股收益有望达到 0.77 元。

新酒店 9 月 21 日正式开业

公司 9 月 19 日公告新酒店 21 日正式对外试营业。试营业期主力客房酬宾价格为 690 元（房价 600+15% 的服务费）。根据我们实地调研情况，酒店价格有较大的提升空间，预计散客门市价有望达到 800 元以上。

新酒店位于大研古镇西南端，地理位置优越。客房 275 间，6 个小会议室，1 个多功能厅，1 个 400 人接待能力的大宴会厅。

新酒店聘请国际知名洲际酒店管理公司管理，并使用了最顶级的“皇冠假日”品牌。

公司新酒店是皇冠假日品牌在大中华区最好酒店，预计 2010 年达到盈亏平衡，2011 年盈利，酒店成熟后，每年有望贡献净利润 2000 万元。

公司评级

买入

当前价格(元)	16.56
目标价格(元)	20.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	14.52%	21.14%	31.48%
上证综指	5.11%	9.14%	72.92%

股票数据

总股本(万股)	9,932.30
流通 A 股(万股)	7,189.38
主要股东:	
	丽江玉龙雪山旅游开发有限责任公司
主要股东持股比例	26.41%
流通 A 股比例	72.38%

财务比率

ROE	11.66%
ROA	6.58%
资产负债率	40.67%
每股净资产(元)	3.97

2008 年报数据。

丽江地区酒店相对其他景区而言，淡旺季并不十分明显（11月到次年3月为淡季），高星级酒店出租率在65-70%，且丽江地区游客人次增长非常迅速，酒店业绩达到公司设定目标的可能性比较大。

关于云南旅投资资产注入

6月30日云南旅投现金认购公司1700万股的增发项目非常突然。我们认为云南旅投作为一个国企公司，2亿元的现金认购是一次战略性的投资，后续有进一步的资产注入动作的可能性很大。但由于公司股权比较分散，且实际控制人是丽江市政府，具体的注入时机、注入项目还存在不确定性。

公司增发有望年底完成，因此云南旅投资资产注入最快也要明年。待本次增发完成，云南旅投指定董事进入公司董事会，才有可能开始资产注入的正式议程。

关于公司股权结构及管理层股权激励

公司股权结构比较分散，且大股东层面有职工持股（公司董事长、董事总经理均有持股），这使公司在对外投资及费用控制上表现较好。

公司发行时各发行股东按照相同比例，共预留了200万股作为管理层股权激励，但方案拖延日久，目前处于停滞状态，公司表示将会推进管理层股权激励计划。

其他催化因素

大理-丽江铁路9月26日正式通车：大理—丽江铁路位于云南省西北部，南起大理东站，向北经西邑、鹤庆至丽江古城，线路全长162公里，设计时速为每小时120公里，为国家I级单线电气化铁路。大理至丽江的铁路行程可能需要两小时左右，比汽车节省1小时。目前，昆明至大理的夜班火车普遍在早晨6至8点到大理。照此推算，昆明至丽江的夜班火车也就可能在8点至10点左右到达，时间也非常适合游客。

索道改造后有望提价：在黄山索道、泰山索道和峨眉山索道纷纷提价的背景下，公司在索道改造后，提价的可能性大。

旅游地产项目或超预期：公司新酒店旁边（位于古城南端，紧邻新酒店）还有40亩土地储备。

丽江旅游控股子公司昆明龙房旅游发展有限公司目前占用国营昆明市海口林场国有林地191.273公顷，公司正在重新规划该块土地的用途。

预测及估值

公司2009年由于酒店开业的一次性摊销费用、及较高的财务费用，每股盈利可能在0.38元左右。2010年由于索道改造，将是业绩最低点，预计0.27元左右。2011年考虑到索道业绩增长，每股收益有望超过0.80元，按照2011年25倍市盈率，公司合理价格为20元。

乐观估计，假设2011年酒店贡献1000万元，改造后索道提价，云南旅投资资产注入启动，2011年公司每股收益有望超过1.00元。

按照正常年份每股收益0.55元，景区行业30倍PE的估值水平，建

议 16 元左右积极介入，等待各项利好释放。

酒店业绩超预期，明年资产注入启动或将称为短期股价催化因素。

风险提示

玉龙雪山索道改造总投入规模扩大，相应折旧、费用增加高于我们预期，索道改造时间延长；

公司新酒店2011年成熟后的经营业绩低于预期；

由于股东之间利益不协调等原因导致云南旅投公司整合进程久拖不决。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

丽江旅游(002033)行情走势



相关研究报告

丽江旅游 (002033.sz)	王鼎	2008-07-22
------------------	----	------------

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。