

社会服务行业

报告原因: 调研

2009 年 11 月 13 日

市场数据: 2009 年 11 月 13 日

总股本(亿股)	0.9932
收盘价(元)	18.48
流通股本(亿股)	0.7189
流通市值(亿元)	13.29
1 年内最高最低价(元)	18.71 元 /9.85 元

基础数据: 2009 年 9 月 30 日

资产负债率	50.45%
毛利率	47.18%
净资产收益率	16.43%

相关研究:

《丽江旅游事件点评: 短期缓解财务压力 长期打开整合空间》20090630

《丽江旅游中报点评: 业绩增长难有亮点》20090723

《丽江旅游(002033)2009 年三季报点评: 最坏的时光也许已经过去》20091021

分析师:

加丽果

010-82190386

jialiguo@sxzq.com

联系人:

焦春成

0351-8686990

sxzqyfzfb@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>

请务必阅读正文之后的特别声明部分

丽江旅游 (002033)

酒店开辟公司发展新纪元

买入

调高评级

公司研究/调研简报

调研事由

- 2009 年 11 月 9 日, 我们来到丽江古城, 首先参观了公司新开业的酒店, 同时住宿并体验了酒店的服务及设施; 其次, 由于公司玉龙大索道风大而停机, 我们只体验了公司的云杉坪索道; 最后在公司会议室和公司的证券代表陈云先生沟通了公司定向增发引进云南旅投的进展情况及对公司未来的发展影响, 同时也对公司酒店的经营情况进行了沟通。我们认为公司的酒店地理位置优越, 定位准确, 在丽江高端酒店市场有一定的垄断性。短短 2 个月经营时间, 酒店的住宿情况还比较乐观, 根据我们的观察和了解, 酒店 11 月 11 日的出租率可达到 60%-65% 之间。我们非常看好酒店未来的盈利前景。
- 丽江旅游市场发展潜力还很大。云南省拥有丰富的旅游资源, 其中丽江是全球唯一拥有三项世界遗产的国际精品旅游胜地, 天然自然景观的玉龙雪山与提倡慢生活节奏的高原水城-大研古镇及束河古镇相得益彰, 吸引了国内外不少游客。在云南省政府变云南旅游资源大省为旅游经济强省的政策计划下, 随着各项旅游硬件和软件设施的逐步完善及宣传力度的加大, 丽江旅游的吸引力估计还会不断增强。
- 丽江和府皇冠假日酒店基本情况。酒店共有 54 幢两层纳西建筑构成, 占地面积达 5.1 万平方米, 装修具有泰国风格。酒店拥有高级房(面积 45 平方米)174 间, 拥有豪华房(面积 98 平方米)豪华庭院房(面积 98 平方米)各 44 间, 套房 12 间(估计 2010 年 1 月专修完成), 共计 274 间房。酒店拥有 5 个餐厅和风格各异的酒吧, 拥有大小 8 个会议室。酒店还拥有健身房、室内恒温游泳池、桑拿和蒸气浴室、茶树水疗中心和儿童房。690 元/间的价格优惠只截止到 2010 年 1 月 31 日, 公司酒店的房价存在上升空间。更难得的是, 酒店提倡环保, 污水处理系统可循环再利用浇灌酒店花草树木。
- 酒店地理位置及交通非常方便。公司酒店位于大研古镇南门, 距离丽江机场仅 30 分钟的车程, 距离火车站仅 7 公里的车程, 从酒店后门步行 5 分钟就可到达古城的核心-四方街。
- 酒店定位准确有一定的垄断经营优势。作为古城内唯一一家五星级国际化酒店, 酒店定位于高断商务会议和休闲度假, 酒店委托洲际酒店集团管理, 后者带来的销售网络和客源将是公司盈利的保证。在古城内有 400 到 500 家客栈, 竞争激烈, 但公司拥有的酒店定位



高端，目前作为古城内唯一一家五星级国际化酒店，在高端市场具有一定的优越性和垄断经营优势。

- **可达性将会逐步提高和改善，尤其是未来国际航班的开通，未来将打开公司酒店的经营空间。**
航班方面：目前丽江机场只有国内航班，每天大概 20 多个航班，从昆明机场直飞到丽江航班很多，但国内很多航班到丽江只能经停昆明和在昆明转机，2010 年丽江机场可能扩建，届时将开通国际航班，因为公司酒店定位于高端商务会议客人，外来宾客的交通运输工具将主要是飞机，国际航班的开通非常有利公司酒店的经营；**铁路方面：**目前虽然大理到丽江的铁路已开通，但昆明到丽江的直达火车还未开通，目前丽江的铁路站是货客共用，未来有可能新建一客运站，昆明到丽江的直达火车将可能开通；**公路方面：**昆明到丽江的高速路在未来也有可能兴建开通。
- **定向增发估计可能于 2010 年 1 季度内完成。**公司定向增发目前正在向证监会申报材料，估计 2010 年 1 季度内将可能完成。保守估计，假设公司定向增发将于 3 月底完成，公司总股本将增加到 11632 万股，同时公司将减少 1.6 亿贷款，我们估计可以减少财务费用 800 万左右(以贷款利率为 6.52% 计算)，同时增加每股收益为 0.07 元/股/年。
- **公司索道所在的大玉龙景区开发逐渐加大，吸引人增强。**我们调研发现，张艺谋导演的印象-丽江的大型户外表演位于玉龙雪山下，虽然是相对淡季，但每天三场表演，每场 3000 人，场场爆满，充分宣传了丽江，也增强了玉龙雪山的吸引力，另外，雪山周边也新增了若干景区。我们认为，大玉龙景区开发逐渐加大，吸引人增强，可以极大促进公司的索道经营。
- **我们认为云杉坪索道可以部分补偿大雪山索道改造造成的利润下滑。**我们假设 2010 年 3 月底公司非公开增发完成，假设玉龙索道 2010 年检修停产 7 个月，在 2010 年非公开增发完成的基础上，公司总股本 2010 年将增加到 11632 万股，保守计算，以 2008 年营业收入为基数，大概 2010 年将减少净利润为 2386 万元（假设玉龙索道净利率为 0.4），因为我们认为，玉龙索道原来的顾客可以被分流到云杉坪索道（运力 2008 年改造后已经大力增加）和牦牛坪旅游索道，这样，对公司净利润的影响将会小于公司之前公布的 3752 万，以增发完成后的 11632 万股本计算，大雪山索道改造 2010 年减少每股收益为 0.21 元。2011 年玉龙索道修改完成后运力将从 420 元/人提高到 1200 元/人，提高幅度为 186%，假设将提高营业收入为 15%（以 2008 年营业收入为基准）。运力增加将可能带来净利率提高(假设到 0.48)，净利润将能比 2008 年提高 736 万元，2011 年增加每股收益为 0.06 元/股。
- **新股东的进驻打开公司资产注入想象大门：**定向增发完成后，云南旅投的加盟将打开公司未来资产注入的大门。但我们估计在明年将不会进行资产注入。
- **根据我们的调研和研究，我们估计酒店在 2010 年将有可能实现盈利。**酒店的折旧大概每年在 2000 万左右，我们乐观估计，2010 年酒店将有可能贡献 504 万到 704 万的净利润，具体酒店收入预测见附表 4：酒店营业收入预测和附表 5：酒店净利润预测。2010 年增加每股收益为 0.04 元/股到 0.06 元/股。2011 年酒店将有可能贡献 1000 万的净利润，增加每股收益为 0.09 元/股。
- **盈利预测。**建立在定向增发于 2010 年 3 月底完成的基础上，我们认为，2010 年酒店的业绩增长将会平滑玉龙索道改造带来的业绩下滑。我们认为，以 2008 年营业收入为基数，玉龙索道因为改造 2010 年将减少每股收益为 0.21 元/股。但是，我们认为 2010 年酒店将可能实现盈利，2010 年酒店可以增加每股收益为 0.06 元。2010 年节省财务费用可增加每股收益 0.07 元，综合考虑，2010



年可实现每股收益为 0.38 元/股。

- **投资评级。**我们仍然维持之前对公司的盈利预测：公司 2009 年每股收益将减少到 0.38 元/股，比 2008 年减少 20%，2010 年每股收益为 0.38 元/股，2011 年公司业绩在所有影响坏因素都消除的情况下，将迎来业绩的高爆发，每股收益为 0.72 元/股。我们非常看好公司酒店的盈利前景，我们认为，酒店开辟了公司发展的新纪元，将成功的改变公司单一经营的风险，同时，新实力股东的高调进入，为公司未来资产做大做强拉开了想象的空间，虽然公司目前规模较小，但我们看好公司目前拥有的索道和酒店资产的盈利能力，我们调高公司评级为“买入”。
- **风险因素：**（1）定向增发没有完成；（2）自然灾害和瘟疫等系统性风险；（3）酒店经营没有达到我们的预期。

附：

表 1：公司拥有酒店的房间情况和价格情况

表 2：酒店拥有的餐饮设施基本情况

表 3：酒店拥有的会议室

表 4：公司酒店营业收入预测

表 5：公司酒店净利润预测

图 1——图 4：公司酒店外貌及房间和景区

表 1：公司拥有酒店的房间情况和价格情况

	房间数 (间)	提前三天预 定价(元)	携程 价 (元)	房间面积 (平方米/ 间)
高级房	174	690	897	45
豪华房	44	920	1127	98
豪华家庭房	44		1357	98
套房	12			
总计	274			

资料来源：公司酒店 山西证券研究所整理

表 2：酒店拥有的餐饮设施基本情况

	容纳量	收费情况	备注
七色光中餐厅	拥有大厅和 5 个包房, 其中, 大厅可容纳 254 人, 4 个包房容纳 10-12 人, 1 个包房容纳 24 人, 中有庭院可容纳若干桌。	大厅无消费限制, 包房最低消费 2500 元/桌。	
查马斯西餐厅	自助餐厅, 可容纳 88 人。	240 元/人, 30 位以上开餐, 另加 15% 的服务费。	
时光吧	可容纳 60 人。		坐在时光吧, 可欣赏到玉龙雪山
雪石酒吧	可容纳 30 人。		私密性强, 备有储存库, 竞选葡萄酒和雪茄。主要定位于外宾宾客。
逸醉茶廊	可容纳 30 人。		品种丰富的茶, 特别是云南普洱茶。

资料来源：公司酒店 山西证券研究所整理

表 3：酒店拥有的会议室

会议厅	面积(平方米)	课堂式容纳量(人)	酒会式容纳量(人)	剧院式容纳量(人)	U 型容纳量(人)	收费情况
皇冠宴会厅	710	360	560	560	120	1.8 万/半天, 3.5 万/全天
皇冠宴会厅 1	175	85	120	140	65	
皇冠宴会厅 2	360	170	240	280	80	
皇冠宴会厅 3	175	85	120	140	65	
皇冠 88 多功能会议厅	120	60	80	80	50	4000 元/半天, 7000 元/全天

皇冠 88 会议厅 1	60	35	40	50	20	2500 元/半天, 4000 元/全天
皇冠 88 会议厅 2	60	35	40	50	20	
会议室 1	45	24	25	30	20	
会议室 2	45	24	25	30	20	
会议室 3	80	40	50	60	40	
会议室 6	50	25	30	35	20	
会议室 7	65	40	40	50	25	
会议室 8	60	35	40	50	20	

资料来源：公司酒店 山西证券研究所整理

表 4：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 5：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

图 1：丽江和府皇冠假日酒店大门口外貌



图 2：公司酒店外貌及高级房卫生间



图 3：酒店时光吧可欣赏到的雪山和古城风景



图 4：11 月份的云杉坪及看到的雪山



以上资料图片来源于公司调研丽江所拍

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。