

2010-03-10

酒店、度假村与豪华游轮

丽江旅游 002033.SZ

获准非公开发行将部分抵消索道改造对业绩的拖累

分析师:黄志刚(执业证书编号: S0930108072345)

林玉红

021-22169115

linyh@ebsecn.com

◇事件: 3月10日, 丽江旅游发布非公开发行方案获得证监会审核通过的公告。

◆定向增发获批表明公司保持国有控股地位的努力得到监管结构的积极认可

3月10日, 丽江旅游以11.91元的价格向云南旅游投资公司定向增发1700万A股的方案获得证监会核准通过。本次发行后, 云南旅投以14.61%的持股比例一举成为公司第三大股东, 公司第一大股东雪山开发公司持股比例则由26.41%下降至22.55%, 但公司实际控制人仍为持有雪山开发公司45.64%股权的雪山管委会, 第二大股东云南联合外经持股比例由20.77%下降至17.74%, 第四大股东华夏基金持股比例由6.78%下降至5.79%。我们认为, 此次定向增发方案募集资金并无实业投资项目而是用于偿还银行贷款和补充流动资金, 但符合相关主管部门保证公司国有控股上市公司性质不变的初衷, 得到监管机构的积极认可, 也符合市场的预期。

◆募集资金偿还银行贷款将降低公司财务费用并提升EPS约0.08元

本次定向增发将募集资金20247万元, 在扣除相关发行费用后, 将用于偿还1.6亿元银行贷款, 剩余部分将用于补充发行人流动资金。截至2009年年底, 公司长期借款1.34亿(09年新增约3500万)、短期借款2.1亿元(09年新增约9200万), 2009年实际财务费用1083万, 按照公司披露的实际贷款年利率6.52%计算, 本次募集资金将直接降低公司财务费用约1043.20万($16000 \times 6.52\% = 1043.20$), 按15%的所得税和最新股本1.16亿计算, 将提升公司EPS约0.08元, 部分抵消了2010年公司大索道改造带来的业绩大幅下滑影响。

◆或重燃资产注入预期, 不过预期短期之内不会有实质性进展

在继2009年2月相关主管部门以《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》的规定及实际情况否决重庆华邦制药和汇邦旅业以增资方式实际控制雪山开发公司从而成为公司实际控制人之后, 云南旅投公司便即刻与公司展开谈判且仅用4个月左右的时间就达成了认购协议。作为云南省旅游产业融资平台和投资主体的云南旅投目前已控股滇西北的大理旅游集团(拥有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、鸡足山等滇西北主要景区景点)和滇南的云南金孔雀旅游集团(拥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、基诺山寨等滇南主要景区景点), 此次在无实业投资项目的情况下, 闪电认购并一举成为丽江旅游第三大股东, 标志着其在完成对云南省内核心旅游资源的掌控的道路上又迈出了新的一步。

按照云南旅投“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”的战略发展及运作思路, 并结合其目前较多项目处于投资开发期资金需求较大(目前正在进行麒麟温泉开发、勐仑旅游小镇开发、景洪云旅投旅游开发和龙陵县邦腊掌温泉等项目)、掌控资源虽多但收入规模较小(截止2008年12月31日, 云南旅投资产总额为22.14亿元, 负债总额13.82亿元, 2008年营业收入2.29亿元)和旗下并无资本市场融资平台的现状, 我们认为, 未来不排除云南旅投进一步控股丽江旅游并以丽江旅游为投融资平台开展资本运作并建立退出机制的可能性, 因此, 此次定向增发获批或再次点燃资本市场对云南旅投将旗下核心资产注入丽江旅游的预期, 但是, 我们认为, 作为以旅游立市的丽江龙头企业和纳税大户, 未来公司股权的股权变动或者资产注入牵涉到云南省政府、丽江地方政府和公司管理层之间复杂的利益平衡问题, 而且此次定向增发多少有些“救国有控股失权之急”的用意, 因此, 我们认为此次定向增发后1-2年内云南旅投对公司可能不会有增持股权或资产注入等实质性的举措。

◆提升盈利预测并给予“买入”评级

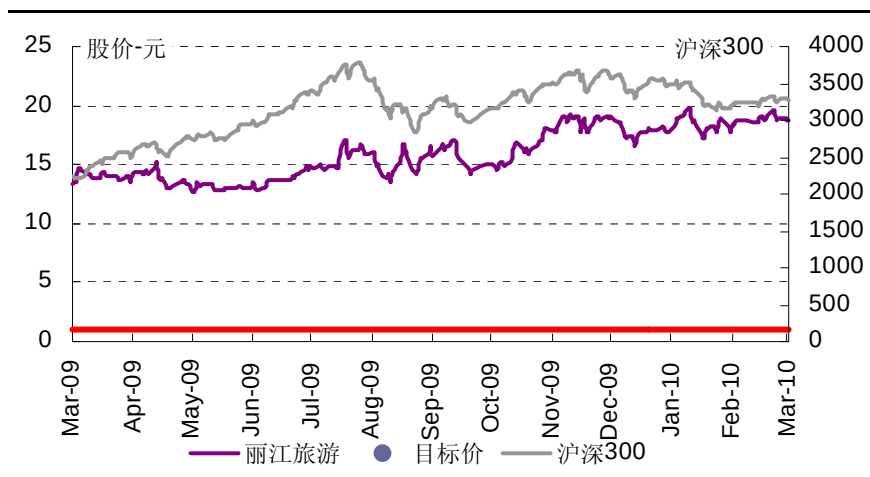
考虑此次定向增发后公司股本变动和财务费用降低因素, 我们预计公司2010-2012年EPS分别为0.31元、0.80元和0.95元, 对应2010-2012年经常性损益的动态市盈率分别为60、23、20倍, 2010和2012年公司估值水平显著低于同期行业37和29倍的水平, 而且将于2010年4月开始的大索道改造将大幅拖累2010年业绩市场早有预期, 同时考虑到公司索道经营的垄断性和游客乘索需求刚性, 我们给予公司“买入”评级, 并建议投资者关注云南旅投进一步控股并以公司为投融资平台开展资本运作的可能性及其实质性举措。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

丽江旅游（002033）



日期	股价	目标	评级
2007-08-15	24.99	27.45	增持

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表，篡改或者引用。