

丽江旅游 (002033): 定向增发引入印象丽江, 正等待证监会审核 增持 (维持)

旅游

当前股价: 31.95 元

报告日期: 2011 年 4 月 18 日

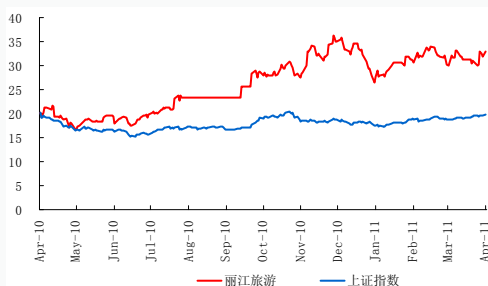
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	183	190	438	533
(+/-)	25.37%	3.96%	130.06%	21.60%
营业利润	61	30	128	157
(+/-)	-0.79%	-50.63%	328.31%	22.55%
归属于母公司 的净利润	38	10	73	96
(+/-)	-16.68%	-73.64%	620.29%	31.86%
每股收益 (元)	0.30	0.08	0.58	0.76
市盈率 (倍)	105	400	56	42

公司基本情况 (2011 年 3 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	11632/7189
流通市值 (亿元)	22.51
每股净资产 (元)	5.25
资产负债率 (%)	33.92

股价表现 (最近一年)



证券分析师 王旭
执业证书编号: A0140511010018
010-66045513 wangxu@txsec.com

服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2011 年第一季度, 公司实现营业收入 0.53 亿元, 同比增长 12.94%; 营业利润 1,008 万元, 同比增长 1.59%; 归属母公司净利润 789 万元, 同比增长 18.16%; 每股收益 0.07 元。
- 低毛利率的和府酒店收入占比提高, 导致毛利率降低。公司综合毛利率为 70.57%, 同比下降 3.75 个百分点。主要原因是酒店的毛利率比索道的低, 而且酒店收入占比提升。
- 销售、财务费用率下降, 管理费用率提升。报告期内公司产生的销售费用为 377 万元, 同比下降 17.35%, 销售费用率为 7.08%, 同比减少 2.59 个百分点。管理费用 1,896 万元, 同比增长 24%, 管理费用率为 35.56%, 同比增加 3.17 个百分点。财务费用 342 万元, 同比下降 21.96%, 财务费用率为 6.41%, 同比减少 2.87 个百分点。
- 云南规划+云南旅投定向增发+解决公司资产负债率偏高=公司持续增长。公司非公开发行股票的申请于 2010 年 3 月 10 日过会, 非公开发行 1,700 万股新股主承销商已收到云南旅投认股款 20,247 万元。扣除本次发行费用 1,290 万元, 公司实际募股资金净额为人民币 18,957 万元, 公司成功引入战略投资者云南旅投。2009 年 4 月 27 日, 国家发改委批准了《云南省旅游产业发展和改革规划纲要》, 明确提出云南旅游发展的新目标。《纲要》还指出要加快推进国有大型旅游企业集团的股份制改造, 发展和完善以丽江旅游等上市公司为基本构架的投融资平台。此外, 公司有望获益于云南桥头堡规划。
- 定向增发引入印象丽江, 正等待中国证监会的审核。公司向玉龙雪山管委会全资子公司玉龙雪山景区投资公司定向增发不超过 1000 万股, 价格不低于 21.69 元/股, 收购印象丽江旅游 51% 股权, 预估值约为 2.10 亿。如果 2011 年实施完毕, 印象丽江 2011 年、2012 年、2013 年拟实现的净利润分别为 3,009 万元、3,111 万元、3,238 万元。
- 盈利预测与风险提示: 预计公司 2011 年和 2012 年每股收益为 0.58 元和 0.76 元。以 4 月 15 日收盘价 31.95 元计算, 对应动态市盈率为 56 倍和 42 倍, 维持公司“增持”的投资评级。提示酒店业务处于导入期, 且未来竞争加剧。

图表 1：管委会和云南旅投旗下公司名单

管理委员会旗下	云南旅投旗下
玉龙雪山景区投资管理有限公司	大理旅游集团
玉龙旅游股份有限公司	云南旅投麒麟温泉
玉龙雪山旅游区旅游开发有限责任公司	云南旅投勐仑旅游小镇
印象丽江旅游文化产业有限公司	景洪云旅投
东巴拉走廊	龙陵县邦腊掌温泉
玉龙雪山高尔夫俱乐部	云南金孔雀旅游集团
高原红旅游服务公司	

数据来源：公司网站和公告、天相投资顾问有限公司

图表 2：丽江旅游分季度情况（万元）

	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011
营业收入	3,023	4,139	5,203	5,954	4,721	3,653	5,074	5,597	5,331
同比增长率	35.46%	6.74%	27.42%	34.74%	56.18%	-11.73%	-2.49%	-6.00%	12.94%
营业成本	580	713	841	819	1,212	891	837	1,367	1,569
毛利率	80.80%	82.78%	83.83%	86.24%	74.32%	75.60%	83.50%	75.57%	70.57%
营业利润	1,158	1,823	2,193	894	992	383	1,203	418	1,008
同比增长率	27.18%	3.27%	12.38%	-39.97%	-14.35%	-79.00%	-45.15%	-53.21%	1.59%
利润总额	1,154	1,796	2,189	732	987	379	1,201	-399	1,004
同比增长率	28.01%	1.12%	12.50%	-41.73%	-14.46%	-78.92%	-45.16%	-154.44%	1.79%
净利润	965	1,538	1,842	201	842	267	1,192	-262	959
归属于母公司的净利润	817	1,406	1,623	-19	668	-21	833	-471	789
同比增长率	4.88%	-1.98%	6.13%	-102.20%	-18.21%	-101.52%	-48.65%	2422.73%	18.16%
净利润率	27.02%	33.97%	31.19%	-0.31%	14.15%	-0.58%	16.42%	-8.42%	14.81%
每股收益（元）	0.08	0.14	0.17	0.00	0.07	-0.01	0.07	-0.04	0.07

资料来源：公司定期报告 天相投资顾问有限公司

图表 3： 丽江旅游盈利预测（万元）

合并	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	14,612	18,319	19,045	43,814	53,277
增长率	-5.33%	25.37%	3.96%	130.06%	21.60%
减：营业成本	2,745	2,953	4,308	6,753	8,089
毛利率	81.21%	83.88%	77.38%	84.59%	84.82%
营业税金及附加	767	974	1009	2322	2824
销售费用	1017	2144	2308	5258	6393
管理费用	3203	5192	7936	14021	17049
财务费用	815	1083	1244	2629	3197
期间费用率	34.46%	45.96%	60.32%	50.00%	50.00%
资产减值损失	-11	32	19	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	41	127	776	0	0
营业利润	6,116	6,068	2,996	12,832	15,726
增长率	-33.69%	-0.79%	-50.63%	328.31%	22.55%
加：营业外收入	50	1	23	0	0
减：营业外支出	287	198	851	0	0
利润总额	5,880	5,871	2,167	12,832	15,726
增长率	-34.07%	-0.15%	-63.09%	492.10%	22.55%
减：所得税	997	1325	128	2566	3145
净利润	4,883	4,546	2,039	10,265	12,580
归属于母公司的净利润	4,593	3,827	1,009	7,265	9,580
增长率	-33.89%	-16.68%	-73.64%	620.29%	31.86%
净利润率	33.42%	24.81%	10.71%	23.43%	23.61%
少数股东损益	290	719	1,030	3,000	3,000
总股本（万股）	12632	12632	12632	12632	12632
每股收益（元）	0.36	0.30	0.08	0.58	0.76

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040