

分析师： 刘俊 (8627) 68799532 liujun@cjsc.com.cn
联系人： 赵蓓 (8627) 65799581 zhaobei@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120002

丽江旅游：上半年索道和酒店业绩贡献超预期

事件描述

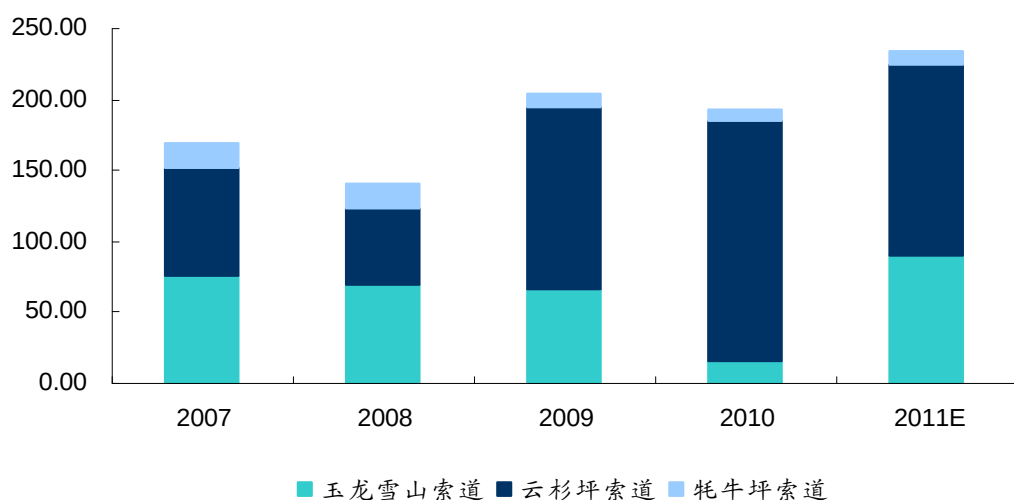
2011年7月14日丽江旅游发布上半年业绩预告修正公告：

- 公司预计上半年实现盈利 2900 万-3100 万，同比增长 350%-380%，高于四月份预计的 1800 万-2100 万。
- 超预期原因主要是二季度公司索道接待人数和酒店业务经营超预期，其中索道业务收入同比增加 3370 万元，丽江皇冠假日酒店营业收入同比增加 1090 万。
- 公司目前的主营收入来源于索道门票收入和一家五星级酒店的运营管理，两条主要的牦牛坪索道和玉龙雪山索道分别在 2008 年和 2010 年进行升级改造，客运能力和服务品质大幅提升；酒店业务经营在去年经历第一个完整会计年度，入住率和营业收入平稳增长。不考虑合并玉龙雪山印象丽江旅游，预计全年实现营业收入 25697 万元，同比增加 42.62%，归属母公司净利润 5760.5 万元，实现每股收益 0.68 元，预计 2012 年、2013 年实现 EPS0.83 元和 0.96 元。

事件评论

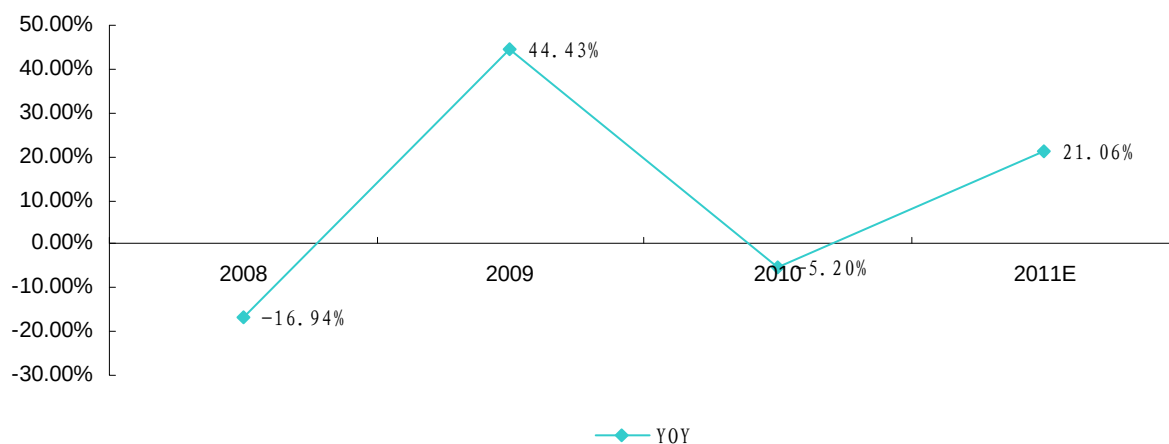
第一，二季度索道业务超预期，营业收入同比增加 3370 万

公司预计上半年索道业务营业收入为 8693 万元，同比增加 3370 万元：一方面是因为雪山大索道去年 4-7 月份由于升级改造停运，与去年同期相比，今年上半年会计期增加雪山大索道的 2 个月营业收入；另一方面去年丽江景区游客接待人数受世博会分流影响因素消失，同时随着经济危机的渐行渐远全国旅游市场出现恢复性增长丽江景区游客接待也水涨船高。

图 1: 三大索道接待人数


资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

目前公司索道业务贡献了公司主要的营业收入和利润, 大雪山索道是雪山景区的唯一通路限制业务发展的最大因素一直是运输能力不足。2010 年 11 月大雪山索道改造完成运输能力从每小时 420 人次提高到 1200 人次, 旺季排队时间大幅缩小, 运输能力大幅增加。同时新改造的大雪山索道从意大利进口, 安全舒适等品质大幅提高, 随着索道改造的完成索道提价预期强烈。

图 2: 索道接待人数 YOY


资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

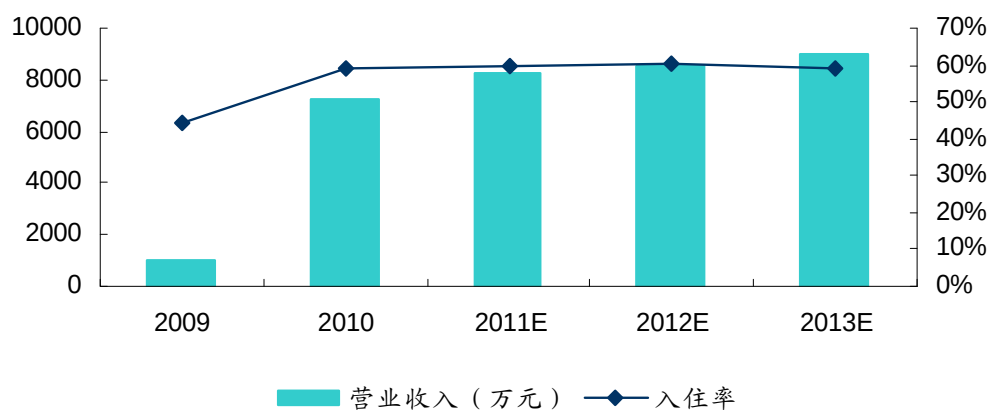
表 1: 三条索道的技术指标

	景观	始运时间 (改造后)	价格	运力 (人次/h)	长度
大雪山索道	冰川	2010	160	1200	2968
云杉坪索道	森林	2008	55	1580	958
牦牛坪索道	草甸	1999	60	400	1200

第二，酒店业务平稳增长

2011 年上半年公司预计和府皇冠假日实现营业收入 3510 万元，同比增加 1090 万元。目前，和府酒店是丽江古城最竞争力的高端休闲酒店，不论是服务水准、配套设施、地理位置、市场价格还是运营管理在丽江有明显的竞争力。2010 年酒店实现营业收入 7252 万元，入住率达到 58%，毛利率 69.54%这在高端酒店中是不错的成绩。随着酒店的经营管理更一步成熟，酒店业务的盈利能力将不断释放。

图 3：和府皇冠假日酒店的营业收入和入住率



资料来源：公司公告，长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	190	472	568	645	货币资金	105	324	570	627
营业成本	43	137	167	189	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	147	335	401	456	应收账款	3	7	8	10
% 营业收入	77.4%	71.0%	70.6%	70.7%	存货	3	11	14	16
营业税金及附加	10	25	30	34	预付账款	4	15	18	20
% 营业收入	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	23	42	51	58	流动资产合计	116	357	610	672
% 营业收入	12.1%	9.0%	9.0%	9.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	79	132	159	181	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	41.7%	28.0%	28.0%	28.0%	长期股权投资	13	13	13	13
财务费用	12	11	9	8	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	6.5%	2.4%	1.5%	1.3%	固定资产合计	647	626	557	720
资产减值损失	0	1	0	0	无形资产	57	54	51	49
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	26	26	26	26
投资收益	8	0	0	0	递延所得税资产	7	0	0	0
营业利润	30	123	152	175	其他非流动资产	84	164	204	204
% 营业收入	15.7%	26.1%	26.7%	27.1%	资产总计	951	1241	1462	1685
营业外收支	-8	0	0	0	短期贷款	60	0	0	0
利润总额	22	123	152	175	应付款项	62	209	255	289
% 营业收入	11.4%	26.1%	26.7%	27.1%	预收账款	1	5	6	6
所得税费用	1	7	9	10	应付职工薪酬	10	34	42	50
净利润	20	116	143	164	应交税费	17	47	57	65
归属于母公司所有者					其他流动负债	27	58	70	79
的净利润	10.1	78.8	97.1	111.9	流动负债合计	178	352	430	489
少数股东损益	10	37	45	52	长期借款	156	156	156	156
EPS (元/股)	0.09	0.68	0.83	0.96	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	7	375	305	372	负债合计	334	508	586	645
取得投资收益	2	0	0	0	归属于母公司	602	681	778	890
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	20	0	0	0	少数股东权益	15	52	97	150
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	617	733	875	1040
固定资产投资	-92	-85	-51	-306	负债及股东权益	951	1241	1462	1685
其他	2	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-70	-85	-51	-306		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.087	0.678	0.834	0.962
股权融资	195	0	0	0	BVPS	5.18	5.85	6.69	7.65
银行贷款增加 (减少)	-143	-60	0	0	PE	157.30	20.13	16.35	14.18
筹资成本	44	-11	-9	-8	PEG	1.28	0.16	0.13	0.12
其他	-91	0	0	0	PB	2.63	2.33	2.04	1.78
筹资活动现金流净额	5	-71	-9	-8	EV/EBITDA	21.29	5.83	4.14	3.39
现金净流量	-58	219	246	57	ROE	1.7%	11.6%	12.5%	12.6%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中 性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减 持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。