

陈姗姗

执业证书编号: S0730511070001

021-50588666-8016

chenss@ccnew.com

索道及演出推升业绩 增长渐趋稳定

——丽江旅游(002033)年报点评

研究报告-点评报告

增持(维持)

发布日期: 2012年3月23日

报告关键要素:

预计公司2012、2013年每股收益分别为0.86元、0.98元,按3月21日收盘价23.13元计算,市盈率分别为27倍和24倍,维持“增持”的投资评级。

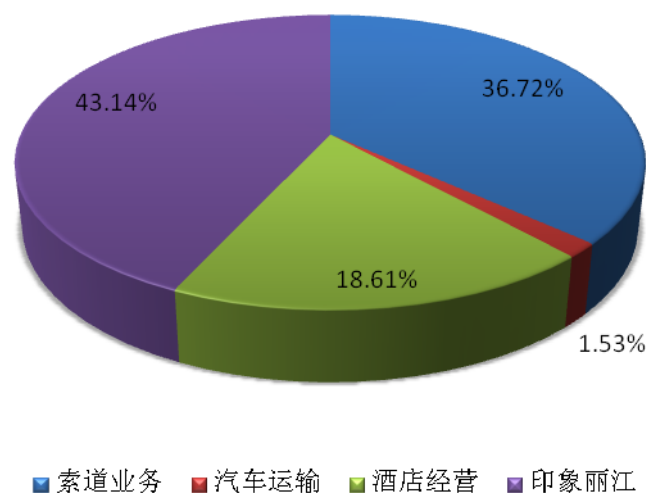
事件:

- **丽江旅游(002033)发布2011年年报。**公司2011年实现营业收入5.55亿元,同比增长48.64%,归属于上市公司股东的净利润1.17亿元,同比增长158.81%,基本每股收益0.71元,拟每10股派发现金红利1.5元(含税)。

点评:

- **玉龙雪山大索道及印象丽江客流量增长推动公司业绩提升。**2011年,公司营业收入5.55亿元,同比增长48.64%,净利润1.17亿元,同比增长158.81%。公司业绩增长主要是由于2011年玉龙雪山大索道恢复运营,同时,印象丽江演出客流量增加,而三费增速低于营业收入增速。预计2012、2013年索道客流量及印象丽江客流量均可保持20%左右的增速。

图1: 公司营业收入构成

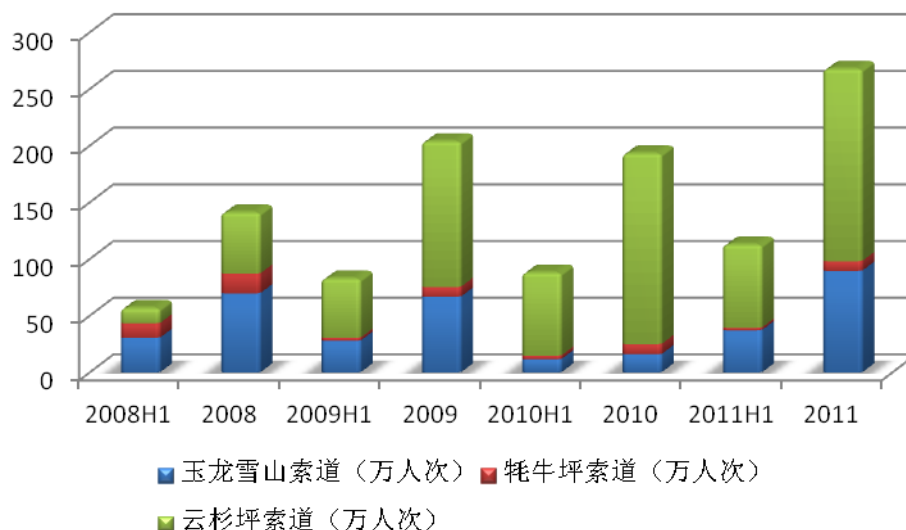


数据来源: 公司公告 中原证券

- **索道业务重回增长轨道,未来客流量增速将渐趋稳定。**2011年,公司索道业务实现营业收入1.96亿元,同比增长84.71%,索道业务累计接待游客267.80万人次,较上年增加74.51万人次,同比增

长38.55%，主要归功于玉龙雪山大索道的恢复运营。2010年，玉龙雪山大索道改造完成，2011年全年运营，因此，玉龙雪山大索道客流量大幅增加，2011年，接待游客89.68万人次，同比增长456.18%。云杉坪索道和牦牛坪索道分别接待游客169.59万人次和8.52万人次，与上年基本持平。公司索道业务重回增长轨道，未来客流量增速将渐趋稳定。

图2：公司索道业务客流量



数据来源：公司公告 中原证券

- **和府酒店实现扭亏。**和府酒店2011年实现营业收入1.01亿元，目前，酒店资产折旧及摊销在公司核算，扣除相关资产折旧及摊销后，和府酒店实现净利润771万元，实现扭亏。和府酒店定位于高端休闲度假酒店，酒店东侧17亩土地上建设的二期项目精品客房区预计将于2012年底完工，2013年初可以开始营业，预计2013年即可实现盈利。
- **印象旅游贡献4成净利润。**公司2011年完成对印象旅游51%股权的收购，印象旅游的业务收入主要来源于演出的门票收入，2011年印象旅游实现净利润9756.31万元，为公司贡献净利润4975.72万元，占公司当期净利润的42.52%。受益于公司产业链延伸的协同效应，预计未来印象丽江演出客流量有望和索道客流量保持同步增长，
- **毛利率水平小幅提升。**公司2011年毛利率76.27%，较上年提升0.46个百分点。毛利率提升主要是由于汽车运输及酒店业务毛利率分别提升了12.91个百分点和2.97个百分点，同时，印象旅游毛利率较高，达到75.15%，索道业务毛利率虽然下降3.81个百分点至83.98%，但公司整体毛利率水平仍小幅提升。
- **维持公司“增持”的投资评级。**看好公司索道运力提升之后对客流量的提升作用，同时，公司收购印象旅游之后，产业链得到延伸，预计印象旅游客流量将同索道业务保持同步增长。和府酒店经营情况持续好转，预计未来客房入住率仍将提升，并改善酒店业务毛利率水平。不考虑索道提价，预计公司2012、2013年每股收益分别为0.86元、0.98元，按3月21日收盘价23.13元计算，市盈率分别为27倍和24倍，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**酒店竞争加剧，自然灾害等。

盈利预测

	2011A	2012E	2013E
营业收入（百万元）	555.29	625	723
增长比率（%）	48.64	12.55	15.68
净利润（百万元）	117.02	140.87	157.84
增长比率（%）	158.81	20.38	12.05
每股收益（元）	0.71	0.86	0.98

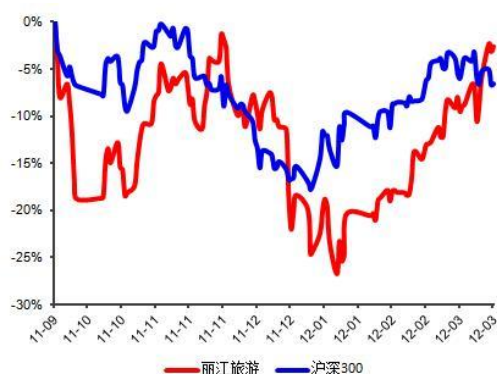
市场数据（2012年3月21日）

收盘价（元）	23.13
一年内最高/最低（元）	35.00/17.30
沪深300指数	2587.79
市净率（倍）	4.95
流通市值（亿元）	29.26

基础数据（2011年12月31日）

每股净资产（元）	4.67
每股经营现金流（元）	1.51
毛利率（%）	76.27
净资产收益率（%）	16.28
资产负债率（%）	30.47
总股本/流通股（万股）	16380.49/12652.00
B股/H股（万股）	/

个股走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。