

丽江旅游 (002033)

景点/餐饮旅游

发布时间: 2012-11-19

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

异地扩张步伐加快, 产业链进一步完善

报告摘要:

- 事件: 2012 年 11 月 16 日, 丽江玉龙旅游股份有限公司 (以下简称“公司”或“丙方”) 与宁蒗彝族自治县人民政府 (以下称“甲方”)、丽江泸沽湖省级旅游区管理委员会 (以下简称“乙方”) 签订《宁蒗县泸沽湖牛开地度假村、里格精品度假村项目框架协议书》。甲乙双方原则同意丙方在泸沽湖景区 (所选定范围内) 投资建设牛开地片区度假村、里格精品度假村两个项目。
- 项目介绍: 牛开地度假村项目建设内容包括国际品牌酒店、会议中心、民族文化体验区、高端度假物业、餐饮中心、水疗中心 (SPA) 等; 里格精品度假村建设内容包括国际品牌豪华精品酒店、水疗中心 (SPA)、民族风情主题休闲街区、高端餐饮中心等。甲乙双方为丙方两个项目提供所需土地约 25 公顷 (其中: 牛开地项目 18 公顷、里格项目 7 公顷, 所有用地均以实际用地数为准)。项目预计总投资 14 亿元。其中牛开地度假村项目总建筑面积约 6 万平方米, 预计总投资 9 亿元; 里格精品度假村项目总建筑面积约 4 万平方米, 预计总投资 5 亿元。项目将在《玉龙雪山国家风景名胜区泸沽湖片区详细规划》和《宁蒗县土地利用总体规划 2010—2020 年》获准审批及用地权属无争议后动工建设。动工之日起 2 年内完成。
- 点评: 1) 泸沽湖景区是丽江的核心旅游资源之一, 随着公路、航空等交通条件的改善, 预计泸沽湖景区将迎来一个发展高峰。框架协议有利于公司在泸沽湖景区开发开展业务, 符合公司的发展需要和长远规划, 对于提高公司未来的投资收益及提升公司可持续发展能力有着积极影响。两个项目虽然短期对公司业绩几乎没有影响, 但是标志着公司异地扩张步伐加快, 产业链进一步完善, 未来发展前景值得关注。2) 新业务将为公司带来新的业绩增长点: “雪山景区甘海子餐饮中心”项目目前土建工程基本结束, 预计 2013 年 5 月完工。“丽江古城南入口旅游服务区”项目目前按计划开展工作。此外, 香巴拉月光城项目都是公司在发展主营业务的基础上, 加快资源整合步伐, 进一步延伸旅游综合产业链的有力举措。
- 盈利预测及投资策略: 受益于丽江旅游市场的高增长, 公司主营业务业绩平稳增长, 在此基础上, 公司加快资源扩张整合步伐, 延伸旅游综合服务产业链, 未来业绩增长前景明朗。不考虑大索道提价的影响和新业务的盈利, 我们预计公司 2012-2014 的 EPS 为 0.84 元、0.99 元和 1.14 元, 公司目前股价 18.69 元, 对应 PE22 倍、19 倍和 16 倍, 维持“推荐”评级。
- 风险提示: 大索道提价进程具有不确定性, 经济下行导致游客量增速低于预期等。

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	190	555	619	708	797
(+/-)%	4%	192%	11%	14%	13%
归属母公司净利润	10	117	138	161	186
(+/-)%	-74%	1060%	18%	17%	15%
每股收益 (元)	0.09	0.71	0.84	0.99	1.14
市盈率	262.40	31.85	22.25	18.88	16.39
市净率	4.39	4.87	4.28	3.73	3.23
净资产收益率 (%)	1.7%	15.3%	15.9%	16.2%	16.2%
股息收益率 (%)	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
总股本 (百万股)	116	164	164	164	164

股票数据	2012/11/16
收盘价 (元)	18.69
12 个月股价区间 (元)	17.30 ~ 24.36
总市值 (百万元)	3,062
总股本 (百万股)	164
A 股 (百万股)	164
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	0

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-10%	-18%	-13%
相对收益	-5%	-12%	5%

相关报告

《丽江旅游 2012 年三季报点评: 拓展旅游产业链初现端倪, 业绩增长符合预期》

2012-10-28

《丽江旅游调研报告: 立足丽江, 布局周边, 延伸旅游产业链带来新增长点》

2012-8-23

《丽江旅游 2012 年半年报点评: 加快资源整合步伐, 拓展旅游综合产业链》

2012-8-13

《丽江旅游 2012 年一季报点评: 业绩符合预期, 各项业务稳定发展》

2012-4-24

证券分析师: 周思立

执业证书编号: S0550511010003

(021)20361108 zhouisl@nesc.cn

研究助理: 梁莉

(021)20361135 liangli@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	326	355	497	705	净利润	176	207	242	279
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	4	5	6	7	折旧及摊销	57	63	78	94
存货	5	6	7	8	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	3	3	3	3	财务费用	19	19	20	21
流动资产合计	358	391	537	751	投资损失	-4	-4	-4	-4
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	3	39	43	42
长期投资净额	16	16	16	16	其他	0	0	-3	-3
固定资产	695	895	1,095	1,295	经营活动净现金流量	248	329	377	429
无形资产	66	75	84	93	投资活动净现金流量	-95	-248	-198	-188
商誉	26	26	26	26	融资活动净现金流量	-28	-51	-38	-33
非流动资产合计	910	1,090	1,211	1,305	企业自由现金流	157	72	127	240
资产总计	1,267	1,481	1,747	2,056					
短期借款	84	84	84	84	财务与估值指标				
应付款项	37	70	52	85		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	20	20	20	20	每股收益 (元)	0.71	0.84	0.99	1.14
流动负债合计	250	319	316	364	每股净资产 (元)	4.67	5.31	6.10	7.03
长期借款	136	136	136	136	每股经营性现金流量 (元)	1.51	2.01	2.30	2.62
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	0	0	0	0	营业收入增长率	191.6%	11.4%	14.4%	12.6%
负债合计	386	455	452	500	净利润增长率	1060.1%	18.3%	16.6%	15.3%
归属于母公司股东权益合计	764	870	999	1,152	盈利能力指标				
少数股东权益	117	186	266	358	毛利率	76.3%	77.0%	77.0%	77.0%
负债和股东权益总计	1,267	1,510	1,717	2,011	净利率	21.1%	22.4%	22.8%	23.4%
利润表 (百万元)					运营效率指标				
	2011A	2012E	2013E	2014E	应收账款周转率 (次)	2	3	3	3
营业收入	555	619	708	797	存货周转率 (次)	12	15	15	16
营业成本	132	142	163	183	偿债能力指标				
营业税金及附加	25	28	33	37	资产负债率	30.5%	30.7%	25.9%	24.3%
资产减值损失	-0.42	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.43	1.23	1.70	2.06
销售费用	75	80	91	100	速动比率	1.41	1.21	1.67	2.04
管理费用	95	104	117	128	费用率指标				
财务费用	19	19	20	21	销售费用率	13.5%	13.0%	12.8%	12.5%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	管理费用率	17.2%	16.8%	16.5%	16.0%
投资净收益	4	4	4	4	财务费用率	3.4%	3.1%	2.8%	2.6%
营业利润	213	248	289	333	分红指标				
营业外收支净额	-3.29	-3.00	-3.00	-3.00	分红比例				
利润总额	210	245	286	330	股息收益率	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
所得税	34	38	45	52	估值指标				
净利润	176	207	242	279	P/E (倍)	31.85	22.25	18.88	16.39
归属于母公司净利润	117	138	161	186	P/B (倍)	4.87	4.28	3.73	3.23
少数股东损益	59	69	80	93	P/S (倍)	6.71	6.02	5.26	4.68
					净资产收益率	15.3%	15.9%	16.2%	16.2%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760