

## 多因素助推三季度业绩高增长， 期待收入继续恢复及新项目效益体现

核心观点：

### 1. 事件

丽江旅游发布 2014 三季报，主要数据如下：（1）2014 年前三季度营业收入 5.58 亿元，比去年同期增长 7.25%；归属于上市公司股东的净利润为 1.63 亿元，比去年同期增长 15.57%；扣非净利润为 1.64 亿元，同比增加 12.71%；EPS 为 0.593 元，同比降低 10.15%。（2）三季度营业收入 2.31 亿元，同比增加 5.12%；归属于上市公司股东的净利润 7907 万元，同比增加 37.78%；EPS 为 0.281 元，同比增加 4.07%。（3）前三季度经营活动产生的现金流量净额 2.25 亿元，比去年同期减少 4.83%。

公司预告 2014 全年净利润变动幅度 0-30%，对应净利润 147.81-192.15 百万元，增长来自于：1) 预计公司索道业务和印象演出业务接待游客情况会比上年同期增加，随之收入和利润将会比上年同期增长；2) 同时由于公司募集资金的到位，其中 4 亿元用于购买理财产品，2014 年的财务费用将比上年同期有所下降，而理财收益将比上年有所增加。

### 2. 我们的分析与判断

#### （一）收入增长、管理费用下降、投资收益增加导致本期净利润大幅上升

三季度单季度实现的归属于上市公司股东的净利润同比去年增加 2168 万元，增幅达到 37.78%。利润大幅上升的原因主要有以下几点：1) 三季度营业收入 2.31 亿元，同比增加 5.12%，前三个季度单季度的营收环比已经有了明显的提升；2) 上年同期英迪格酒店和龙悦公司玉龙雪山综合服务中心开业摊销开办费导致了较高的基数，而今年没有类似的款项；3) 本期利用 4 亿元购买理财产品，投资收益比去年增加 559 万元；4) 本期银行借款减少，相应利息的减少使得本期财务费用同比减少 230 万元。

#### （二）主营业务竞争力增加，业务范围有望继续扩大

索道、酒店和演出业务是公司的主营业务，公司实行索道和演出捆绑销售的策略以提升产品的综合竞争力，而英迪格酒店的建成运营将会进一步提升和府酒店公司的市场占有率，进而提升公司的盈利空间。此外，玉龙雪山游客综合服务中心以及香格里拉香巴拉月光城等项目的投资建设表明公司也有志于进一步扩大自己的经营范围，通过产业链的延伸来减轻酒店等重资产项目的压力，这对于公司中长期的发展具有积极作用。

丽江旅游（002033.SZ）

谨慎推荐

分析师

周颖

☎：010-83571301

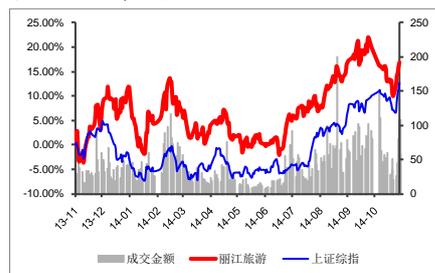
✉：zhouying\_yj@ChinaStock.com.cn

执业证书编号：S0130511090001

市场数据 时间 2014.10.31

A 股收盘价(元)	14.17
A 股一年内最高价(元)	14.89
A 股一年内最低价(元)	11.50
上证指数	2420.18
市净率	3.99
总股本(万股)	28179
实际流通 A 股(万股)	19658
限售的流通 A 股(万股)	8520
流通 A 股市值(亿元)	27.86

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

1. 2014 中期策略报告——休闲服务：把握产业本质布局行情 20140709

### 3. 投资建议

公司经营的索道和演出已经成为了丽江旅游的特色产品，消费量相对固定，但考虑到丽江作为休闲度假游这样一种新型旅游类型的潜在热点，预计公司在索道和演出方面会有比较稳定的收入增长。而酒店方面公司已经形成了英迪格酒店与皇冠酒店互补占优市场的优势，预计酒店板块具有较大的盈利空间。此外，《云南省大旅游产业建设方案》以及《滇西北城镇群规划》等政策的发布会利好云南旅游业的发展，对公司的发展也有推动作用。

从 2014 年前三季度整体表现可以看出团客市场出现一定程度恢复，索道客流增速预计 5-10%；鉴于 2013 年 10 月旅游法颁布直接对团客市场造成冲击，使得 2013 年四季度收入增速明显降低，归属净利润大幅下降 68%，低基数有望利好 2014 四季度业绩增速惊艳表现，但近年来四季度相对来说业绩贡献占比并不大。因此综合来看我们对 2014 年 EPS 保守预计为 0.60 元，考虑新项目效益体现时间，给予 2015EPS 0.74 元，对应 2014/2015PE 估值分别为 24/19 倍，结合估值切换预期及限售股解禁时点，给予“谨慎推荐”评级。

### 4. 风险提示

高端酒店项目盈利不达预期、演出业务的同行竞争压力增加、地震等自然灾害等。

## 附录：

### 公司基本经营情况简介

公司是滇西北地区实力最强的综合性旅游集团，拥有较高品位的旅游资源优势。公司经营范围：旅游索道及其它相关配套设施；对旅游、房地产、酒店、交通、餐饮等行业投资、建设。公司现有的主营业务为经营座落于三个自然公园的旅游索道及相关服务，即丽江玉龙旅游股份有限公司索道经营分公司、丽江云杉坪旅游索道有限公司和丽江牦牛坪旅游索道公司；公司丽江和府皇冠假日酒店、丽江古城英迪格酒店委托洲际酒店集团管理；通过控股印象旅游 51% 股权，业务范围扩展到文艺演出领域；2013 年 9 月以来，公司新建项目英迪格酒店、玉龙雪山游客服务中心、5596 商业街陆续投入运营。

公司 2007 年 8 月定向增发 600 万股至 1200 万股，募集资金将继续用于丽江古城世界遗产论坛中心项目的建设。通过对丽江古城世界遗产论坛中心项目的投资和建设，公司将改变以往主营业务过于单一的局面，也逐步完善了公司的旅游服务产业链，从单纯的观光旅游服务向更高层次的休闲、度假旅游和大型专项旅游服务业务升级。

公司第一大股东丽江玉龙雪山旅游开发有限责任公司，持股比例 15.73%；实际控制人为丽江玉龙雪山省级旅游开发区管理委员会。

### 公司最新业务结构

表 1：丽江旅游 1H2014 主营业务细项（最新数据）

(百万元)    营业收入    营业成本    毛利率    营业收入同比    营业成本同比    毛利率比上年同期增减

分行业						
旅游业	297.34	65.62	77.93%	4.17%	11.96%	-1.54%
分产品						
索道运输	132.24	19.88	84.97%	2.71%	4.98%	-0.33%
酒店经营	43.66	18.04	58.68%	4.91%	39.82%	-10.32%
印象演出	121.44	27.70	77.19%	5.53%	3.46%	0.45%
分地区						
丽江	297.34	65.62	77.93%	4.17%	11.96%	-1.54%

资料来源：公司公告、银河证券研究部整理

### 1H2014 公司各项主营业务游客接待情况及营收：

索道业务经营情况：报告期内，公司三条索道共接待游客 145.06 万人次，比上年同期增长 6.72%；实现营业收入 13,223.84 万元，比上年同期增长 2.71%。玉龙雪山索道 2014 年上半年共接待游客 60.02 万人次，比上年同期下降 5.31%；云杉坪索道接待游客 79.42 万人次，比上年同期增长 15.87%；牦牛坪索道接待 5.62 万人次，比上年同期增长 40.36%。

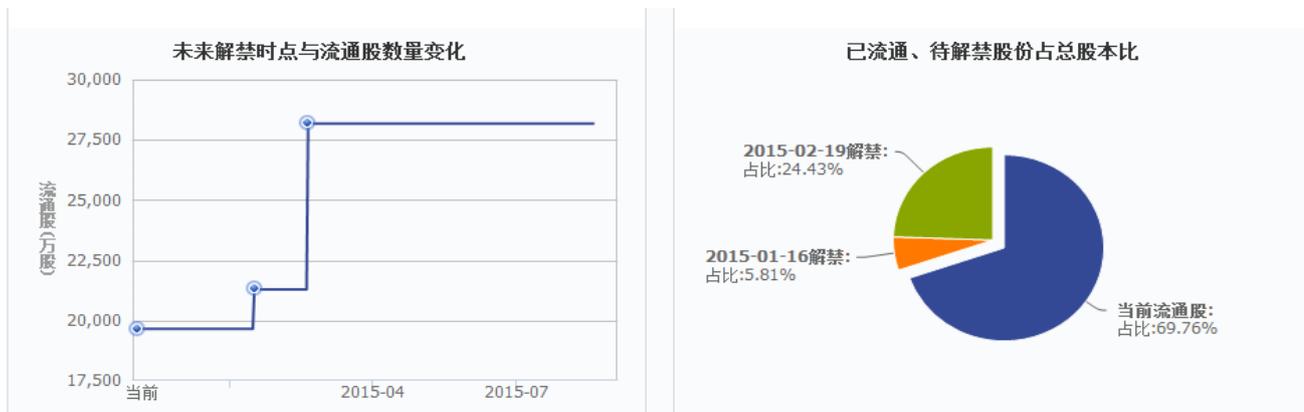
印象丽江演出经营情况：报告期内，印象丽江共演出 479 场，接待游客 112.69 万人次，比上年增长 9.38%；实现营业收入 12,183.67 万元，比上年同期增长 5.04%；实现净利润 6,300.71 万元，比上年同期增长 5.01%。

酒店业务经营情况：报告期内，和府酒店公司（包括和府皇冠假日酒店、英迪格酒店及 5596 商业街）共实现营业收入 5,090.03 万元，较上年同期增长 21.44%；实现净利润为-557.28 万元，2013 年同期为盈利 49.67 万元，同比减少 606.95 万元。

2013 年 9 月以来，公司新建项目英迪格酒店、玉龙雪山游客服务中心、5596 商业街陆续投入运营，但由于市场尚处于培育期，英迪格酒店、玉龙雪山游客服务中心尚未实现盈利，对公司报告期内的业绩产生了一定的影响。

## 限售股解禁时间表及比例

图 2： 丽江旅游未来解禁时点与流通股数量变化、结构占比



资料来源：公司公告、银河证券研究部整理

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 周颖，行业证券分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn  
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn