

丽江旅游 (002033)

拓展低空飞行，延生玉龙雪山产业链

增持 (维持)

2016年05月27日

市场数据

报告日期	2016-05-27
收盘价(元)	11.56
总股本(百万股)	422.69
流通股本(百万股)	422.69
总市值(百万元)	4886.24
流通市值(百万元)	4886.24
净资产(百万元)	2095.32
总资产(百万元)	2714.88
每股净资产	4.96

主要财务指标

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	786	843	952	114
同比增长(%)	5.82%	7.38%	12.85%	20%
净利润(百万元)	197	242	285	342
同比增长(%)	8.94%	22.91%	17.59%	19.89%
毛利率(%)	75.33%	75.98%	76.20%	76.60%
净利润率(%)	25.10%	28.72%	29.93%	29.90%
净资产收益率(%)	9.96%	10.31%	11.21%	12.14%
每股收益(元)	0.47	0.57	0.67	0.81
每股经营现金流(元)	0.96	1.18	1.26	1.43

相关报告

《大索道是亮点，酒店和演艺业务下滑——丽江旅游 2015 年报告点评》2016-03-14

《滇西北旅游龙头，资源价值凸显——丽江旅游深度报告》2015-12-22

《演艺业务受到千古情冲击，积极布局香格里拉旅游圈——丽江旅游三季报点评》2015-10-30

分析师:

李跃博

liybo@xyzq.com.cn

S0190512070003

研究助理:

熊超

xiongchao@xyzq.com.cn

投资要点

事件: 公司公告与云南环球通用航空、云南富达租赁签订《大香格里拉航空旅游项目合作框架协议》，三方拟以丽江通用航空产业投资有限公司（以下简称“丽航投”）作为三方合资的平台公司，合作开展丽江及周边区域空中观光游览业务，三方股权占比分别为 40%、30%和 30%，公司此次投资额最多不超过 2,000 万元。

点评:

- 丽航投前期仅作为轻资产的业务平台，收揽丽江地区的通用航空业务，包括空中游览及一般商业飞行，主要从事丽江玉龙雪山直升机空中游览运营；长期规划打造成未来滇、川、藏大香格里拉区域直升机和固定翼飞机在空中游览、交通及衍生产业的龙头平台。合作三方形成优势互补，公司对景区资源和配套设施的开发和建设提供支持；云南环球通用航空对丽航投的经营管理提供支持；云南富达租赁对丽航投的飞行设备采购以及后续相关建设事宜提供融资保障。
- **拓展低空飞行，延生公司产业链，提升盈利能力。**2016年5月，国务院办公厅印发了《关于促进通用航空业发展的指导意见》，大力鼓励通用航空与旅游结合发展，扩大低空空域开放，为旅游产业注入新的元素，公司依托玉龙雪山 5A 级旅游景区率先在上市景区公司中拓展低空飞行游览业务有望促进景区产品组合多样化，延伸公司的产业链，提升游客体验度，增强公司盈利能力，同时，从长期来看，有望推动丽江及滇川藏大香格里拉区域空中观光游览产业发展，将川藏大香格里拉生态旅游圈打造成为国内知名旅游目的地。

盈利预测及投资建议: 公司股权分散，市值小且资源优势型国企，或存在国企改革预期；与泸沽湖旅游开发公司合资设立子公司负责泸沽湖景区的开发建设，积极调研大理剑川、大香格里拉（茶马古道）地区项目储备，外延式拓展可期；预计 16-17 年 EPS 分别为 0.58/0.68 元，维持“增持”评级。

风险提示: 景区接待量下滑；酒店和旅游演艺竞争继续加剧；新项目培育期过长。



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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推荐: 相对表现优于市场;
- 中性: 相对表现与市场持平
- 回避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买入: 相对大盘涨幅大于15% ;
- 增持: 相对大盘涨幅在5%~15%之间
- 中性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
- 减持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605(100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701(518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn



公司点评报告

地址：上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层（200135）传真：021-38565955

港股机构销售服务团队

机构销售负责人

丁先树

18688759155

dingxs@xyzq.com.hk

姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			

地址：香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真：(852)3509-5900

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.xyzq.com.cn 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。