

酒店 III



刘璐丹

餐饮旅游行业研究员

021-3856 5944

首旅股份 (600258)

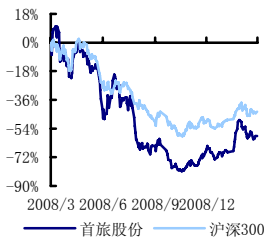
酒店入住率下滑程度优于预期

推荐 (维持)

市场数据

报告日期	2009-3-17
收盘价(元)	14.39
52周最高/最低(元)	38.30/6.69
总股本(百万股)	231.40
流通股本(百万股)	115.36
总市值(百万元)	3329.85
流通市值(百万元)	1660.00
每股净资产(元)	4.38

股价走势



投资要点

我们于近日前往首旅股份，与公司证券部门高管，就公司 09 年开年以来的经营基本面进行了调研。

- 北京地区中高档酒店受益于频繁的政务活动，入住率下滑幅度明显小于其他城市。

我们调研发现，北京地区中高档酒店（以四星级酒店为主的商务酒店）市场环境较其他城市的好一些，1~2 月份的淡季入住率在 40~50% 之间；但以外资品牌为主流的白金五星级酒店依然受到了经济形势的明显影响，据悉，实际房价达到 2000 元/晚的外资酒店 1、2 月份以来的入住率仅为 10~20%，但在 3 月初“两会”召开之际，这些酒店的入住率也随之有所回暖。整体来看，尽管奥运会之后高端酒店供给放量，但北京地区整体能够受益于较为频繁的政务活动，该因素将一定程度抵消经济危机带来的负面影响，整个中高星级酒店的市场环境较东部沿海、华南区域好一些。

- 一季度民族饭店能够同比持平；京伦饭店所受负面影响稍大。

位于金融街与长安街交界的民族饭店（分公司）地理位置优越，入住率的弹性较好；1、2 月份由于节假日集中、商务活动淡季、叠加金融危机因素，入住率和房价同比均有不足 10% 的下滑。（根据我们 08 年 4 月的调研信息，08 年 1 季度民族饭店入住率为 72%）但进入 3 月份以来，受益于两会的召开，预计上旬民族饭店的入住率可达 90% 以上。因此综合而言，我们认为民族饭店一季度业绩可望持平，在全国高星级酒店市场景气度跌入历史低谷之际，这点显得尤为可贵；也体现了酒店市场的单体差距较大，逐家跟踪对于了解具体上市公司的基本面更有效果。

京伦饭店（权益比例 54%）位于国贸 CBD 商圈，客源群主要由日韩客商与国内商务客构成。据了解，1~2 月份京伦饭店的入住率约为 50%，而 08 年 1 季度为 72%（根据 08 年 4 月调研信息）。尽管 3 月后京伦的情况有望转好，但我们认为商圈特征决定了其受到的负面影响大一些。

- 南山景区 08 年收入、净利均有 20% 以上的增长；目前增势喜人。门票分成比例“前低后高”的原则不变。

08 年门票分成款冲回后，南山景区 08 年上半年实现总收入 16191 万，同比增长 18%，下半年游客人数增长较上半年更好，预计 08 年全年收入增长在 20% 以上；由于景区成本费用相对固定，净利润增速将更高一些。09 开年以来，南山景区仍维持高增速，春节黄金周期间，景区游客数同比增速达到了 60%。门票收入占景区总收入的 60% 左右；其余来自酒店、餐饮、景区内交通等。

门票分成事宜依然是影响景区、以及公司未来利润的最大不确定性因素。分成方案实施的时间，仍有待三亚市政府与景区建设方的利益分配方案确定下来，但公司认为，门票分成比例“前低后高”的原则不变，公司与三亚市政府双方的门票收入分配比例，依然遵循“前三年 4: 6；中间 2~3 年 5: 5；随后年费 6: 4”的“前低后高”原则。长期来看，实施分成当年，公司业绩必然下滑；但之后景区的利润贡献将逐年见长。

若 09 年开始实施“4: 6”比例的门票分成方案，预计将影响当年 EPS - 0.24 元。

- 北展馆 08 年展会数下滑一半，09 年争取恢复到 07 年水平；广告业务恢复仍需等待政策明朗之后。

北京展览馆（分公司）在北京市 12 个大规模会展场馆中位于中高档层次，仅次于中国国际展览中心和国际贸易中心，全馆内设 12 个展厅，展出面积 2.2 万平方米；我们估算北展馆年均净利润为 1500~2000 万。08 年北展馆展会数同比下降了一半，预计展馆 09 年将有所恢复，利润贡献同比 08 年将显著增长。

旅游广告公司（首旅持股比例 95%）07 年由于支付违约金，全年亏损 1444 万，拖累当年业绩增长；08 年户外广告业务全面停顿，上半年亏损 72 万，预计全年亏损仍可控制在 100 万左右。户外广告业务直接受制于北京市政策，因此该业务能否持续，前景并不明朗。我们在盈利预测中暂不考虑该项业务。

- 投资收益：宁夏沙湖景区中期净利大幅下滑，主要原因是酒店停业改造；首汽、胡同游仍保持稳定。

首旅目前的股权投资主要有：宁夏沙湖景区（30%）、首汽股份（18.28%）、北京胡同游（34%）。07 年三家公司共计贡献投资收益 1133 万元，合每股收益 0.05 元；其中，首汽股份贡献 700 万，宁夏沙湖贡献 413 万，胡同游 59 万。08 年全年首汽股份、胡同游与 07 年相当，但宁夏沙湖投资收益大幅下滑。从 08 年中报上看，沙湖的净利润由 07 年同期的 -158 万下滑到 -724 万。据了解，沙湖景区内主要的酒店上半年进行了停业改造，收入锐减、改造费用摊销造成了当期净利大幅下滑。预计该景区 08 年无利润贡献，09 年起逐渐恢复。

- 暂不考虑南山景区门票分成的影响，预计 08~10 年每股收益分别为 0.74 元、0.78 元、0.89 元。若考虑自 09 年开始，南山景区全年按照 60% 的门票收入计提分成，则 09 年、10 年每股收益分别为 0.48 元、0.56 元。公司高星级酒店虽然受到一定影响，但程度较轻，前门饭店全年并表以及南山景区的增长是业绩的保证。仍维持“推荐”评级。
- 景区门票分成款何时计提是业绩的最大不确定因素，仍需持续关注该风险。

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:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元戔

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我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。