

社会服务行业

报告原因： 年报点评

首旅股份 (600258)

南山景区成为公司业绩增长的主要引擎

中性

维持评级

2009 年 3 月 20 日

公司研究/点评报告

市场数据 最新股价： 元

总股本(百万股)	231.4
流通股本(百万股)	115.36
流通市值(亿元)	19.24
1年内最高最低价(元)	39.55 元/6.55 元
资产负债率	28.93%
毛利率	38.95%
净资产收益率	15.78%

盈利预测

单位:百万元、%、元、倍

	2008A	2009E	2010E
营业收入	1792.20	1718.58	1911.31
增长率	-1.5%	-5.05%	11.21%
净利润	172.7	224.45	263.03
EPS(元)	0.746	0.68	0.71
市盈率(倍)	22.30	23.80	22.80

相关研究:

- 《挑战大于机遇 ——2009 年旅游行业研究》20090122
- 《首旅股份(600258)深度研究: 今年蓄势休整 明年业绩回升》20090220
- 《行业点评: 外国人入境旅游人数下降趋势明显 国人出境游增长趋势明显》20090227
- 《黄山旅游(600054): 门票提升+ 国民休闲计划将有益于公司盈利增长》20090227

投资要点:

1. **2008 年公司业绩讨论及分析:** 2008 年公司实现营业收入为 17.9 亿, 比 2007 年减少了 1.5%; 实现利润总额为 2.77 亿, 比 2007 年增加了 27.67%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 1.727 亿, 比 2007 年增加了 41.13%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常损益的净利润为 1.725 亿, 比 2007 年增加了 34.38%; 2008 年全年的总资产为 1858 亿, 比 2007 年减少了 1.36%; 2008 年实现归属于上市公司股东的每股净资产为 4.73 元, 比 2007 年增加了 4.88%; 2008 年实现基本每股收益为 0.75 元, 比 2007 年增加了 41.13%。
2. **南山景区收入成为公司业绩增长的主要引擎。** 公司的利润主要来源于北京地区的酒店收入和海南地区的南山景区收入。2008 年北京地区的酒店收入中, 受益于公司的四家酒店均为奥运签约酒店, 年报资料显示, 民族和京伦两家签约饭店 8 月 7 日-25 日两家饭店共实现营业收入累计 5799 万元, 两家饭店的平均出租率高达 90%左右。虽然受益于北京奥运会, 但受到年初的南方雪灾、3.14 西藏事件、5.12 四川汶川地震和奥运前客流进京限制及后半年金融海啸等诸多不利因素影响, 2008 年全年北京地区的收入为 14.81 亿元, 比 2007 年同期下降了 5.3%; 但 2008 年海南地区实现收入为 3.11 亿元, 比 2007 年同期收入增长了 24%。公司收入构成中, 海南的收入构成占比比 2007 年增加了 4%, 而北京的收入构成占比减少了 3.3%左右。南山景区收入成为公司 2008 年业绩增长的主要引擎。
3. **2009 年撤回公开增发申请, 借款收购前门饭店将增加公司财务费用。** 公司用借款资金收购前门饭店并表手续估计 2009 年能顺利完成, 虽然公司财务费用到时会有所增加, 改变公司负债结构, 但是并表可带来公司净利润和现金流的增加, 利润估计能基本持平。
4. **2009 年公司经营形势和 2008 年相比不容乐观。** 由于北京奥运会的结束和金融海啸引起的全球金融危机及我国 GDP 的下降, 我们估计公司的酒店业务比 2008 年要大幅下滑, 出租率和房价走势都



分析师:

加丽果

010-82190386

jialiguo@sxzq.com

联系人:

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfzb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

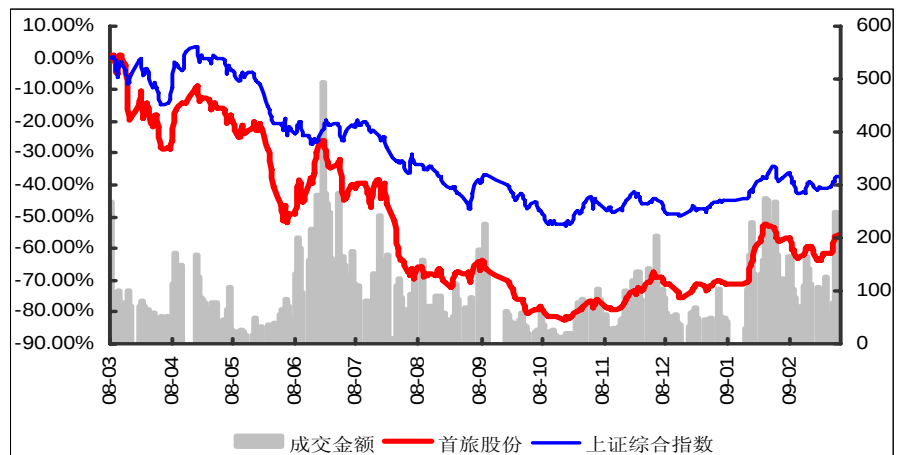
山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

不容乐观。南山景区收入要维持 2008 年的增速还要受 2009 年的整个经济的增长情况的影响, 暂时难以判断。并且南山分成仍是 2009 年业绩增长的一大隐患。

5. 公司 2008 年仍然维持高分红率不变。年报资料显示, 2008 年度公司拟以 23,140 万股为基数, 向全体股东每 10 股派送 3.7 元(含税)股利, 共计派送现金股利 85,618,000 元, 剩余 88,556,821.48 元未分配利润结转以后年度分配。2008 年度不实施资本公积金转增股本。实现分红率高达 50%。
6. 综合分析, 我们仍然保持以前的看法, 我们认为首旅股份财务政策和经营政策以追求稳健为主, 公司追求高分红, 虽然由于用自筹资金收购前门饭店, 2009 年分红比例有可能下降。但公司追求高年分红比例, 故公司基本面良好, 适合长期投资。不考虑南山门票到期的分成和公司收购前门饭店的并表, 我们仍维持公司 2009、2010 的 EPS 分别为 0.68 元、0.71 元。鉴于公司 2009 年有可能出现业绩下滑, 维持公司“中性”评级, 长期关注。

一年内公司股价与大盘对比走势:



投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20%以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。