

社会服务业—旅游/酒店

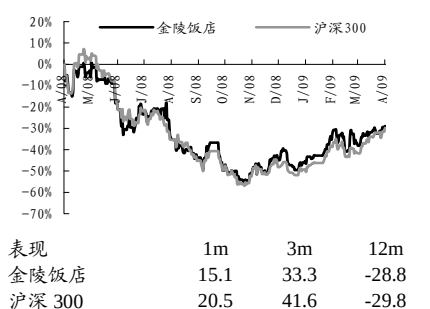
Social Work—Tourism/Hotel

2009 年 4 月 14 日

市场数据	2009 年 4 月 13 日
当前价格 (元)	6.32
52 周价格区间 (元)	3.96
总市值 (百万)	1896
流通市值 (百万)	935
总股本 (万股)	30000
流通股 (万股)	14800
日均成交额 (百万)	2507
近一月换手 (%)	56.9
Beta (2 年)	0.97
第一大股东	南京金陵饭店集团
公司网址	/www.jinlinghotel.com

财务数据	FYE	行业均值
毛利率	52.77	41.07
净利率	16.45	19.98
净资产收益率	7.10	10.96
总资产收益率	6.72	9.04
资产负债率	13.20	28.33
市盈率	29.22	28.59
市净率	2.08	3.05

一年期收益率比较



吕丽华

+86 755 83199599ext8202

lvlh@csc.com.cn

分析师申明:

本人, 吕丽华, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

短期增长乏力 长期发展仍看好

—金陵饭店 (601007) 调研简报

评级: 中性

2009 年 4 月 9 日, 我们对金陵饭店进行了实地调研, 拜访了董秘张胜新和证券事务代表彭涛, 就公司最新经营状况及未来发展规划进行了了解。(公司深度报告我们稍后将推出。)

■ 公司简介

公司成立于 2002 年 12 月 27 日, 于 2007 年 4 月 4 日上市。公司实际控制人为江苏省国资委, 持股比例 50.67%。公司目前拥有一家实体五星级酒店—金陵饭店、控股子公司四家、参股公司二家。

公司业务主要为酒店业务和商品贸易两部分。其中, 金陵饭店实体经营酒店业务, 08 年占营业总收入 53.42%; 商品贸易为控股子公司 (持股 90% 的江苏金陵贸易公司、持股 90% 的江苏金陵精品商贸公司、持股 46.98% 的江苏苏糖糖酒食品公司) 所经营, 08 年占营业总收入 44.14%; 参股 30% 的金陵置业发展有限公司主要从事房地产开发和销售业务; 参股 26.78% 的南京金陵酒店管理公司主要从事受托管理酒店和投资“金一村”经济型酒店业务; 而持股 59.33% 的南京新金陵饭店公司主要为 IPO 募集资金项目—金陵饭店扩建工程建设及运营而设立。

公司利润来源主要为酒店业务、商品贸易业务和房地产业务。其中, 酒店业务是最主要利润来源, 08 年贡献利润占比达 81.23%; 商品贸易贡献利润占比 14.46%; 金陵置业贡献投资收益亦不菲, 08 年贡献投资收益 954.92 万元。

■ 目前四大业务经营现状: 平稳增长

酒店业务

公司单体酒店金陵饭店, 位于南京市最繁华的商业金融中心的新街口广场, 饭店 37 层, 楼高 110.4 米, 共有客房 591 间套, 包括顶层旋转餐厅在内的中西餐厅、会议厅等。金陵饭店长期以来一直是省、市接待重要贵宾、举办重大活动的主要场所。自开业以来, 殊荣具多: 中国旅游业唯一上榜“中国 TOP100 最佳雇主”的民族酒店企业; 唯一连续四年入选“中国最佳商务酒店”的民族酒店品牌; 唯一入选“上证公司治理指数 (SSE000019)”的旅游类上市公司; 荣获“中国饭店业 30 年最具影响力饭店”称号; 蝉联全球服务业领域最高奖项——“五星钻石奖”。

08 年, 酒店业务 (含餐饮) 实现营业收入 2.25 亿元, 同比增长

4.83%，占南京市旅游星级饭店总收入的 5.65%，占 12 家星级酒店总收入 35%；营业利润 1.81 亿元，同比增长 3.41%，占 12 家星级酒店营业利润的 38%；酒店出租率达 73%，虽然相较于 07 年下降了 3 个百分点，但出租率仍高于南京 12 家五星级酒店平均水平 66.4%；酒店平均房价 660 元/间天，比 07 年平均房价提高了 35 元/间天，明显高于南京 12 家五星级饭店的 594 元/间天的平均房价。

公司透露，若提高 100 元/间天，则能为公司带来税后利润 1500 元，因此公司不会轻易降低房价。公司目前已与在宁 85%的世界五百强企业签订了全球订房协议，与国内外大公司、国际订房组织保持了密切合作关系，“金陵市场营销系统”直接订房量达到了每月客房总量的 78%，金陵贵宾会员总数已达 30 万名，商务客人比例保持在 96%以上，常住客达到 37%。而该群体对价格敏感性并不高。

09 年一季度受累于经济危机的影响，加上春节长假，酒店业务经营压力有所增强，公司表示将保证出租率与餐饮附加值等价格杠杆进行弥补。一般 5-8 月是酒店的黄金期，因此，二季度和三季度的经营要好于一季度。

商品贸易业务

商品贸易业务由子公司江苏金陵贸易公司经营，实际运营者则为金陵贸易持股 52.2%的江苏苏糖糖酒食品公司。商品贸易业务范围为白酒和红酒的江苏总代理和贴牌销售，主要代理茅台、五粮液、卡斯特、张裕等 300 多个高端品种。08 年江苏金陵贸易公司实现营业收入 1.72 亿元，同比增长 5.52%；净利润 689.88 万元，同比增长 56.79%。

房地产销售业务

房地产销售业务由公司参股公司金陵置业运营，主要开发南京江宁区玛斯兰德高档别墅项目，08 年实现营业收入 1.65 亿元，同比增长 17.86%；净利润 3183.05 万元，同比减少 13.51%。项目占地面积 724 亩，现已开发过半。目前在建三期均为美国南加州风格的高端独立别墅，之后还有四、五期待开发。该别墅每幢建筑面积 500 平方米，售价 1000 万元/幢，一季度已售出 7 套，全年预计销售要好于 08 年。

酒店管理业务

酒店管理业务目前对公司业绩贡献并不显著，08 年实现营业收入 5092.57 万元，净利润 389.09 万元。主要原因受托管理酒店数量仍然较少，目前在管成员酒店 68 家，客房总数超过 1.6 万间。据了解，受托

管理酒店超过 200 家，利润会快速增长。公司计划 2010 年底受托管理酒店达到 100 家。受托管理酒店主要为金陵饭店的管理输出，按基本管理费（按营业收入 3%-5%提成）和奖励管理费（超过管理合同所定指标提成，一般为经营利润 8%-15%提成）获取收益。

此外，酒店管理业务还包括 13 家“金一村”经济型酒店，金一村定位于中低端市场，平均房价 200 元/间天。金一村经济型酒店暂无扩张计划。

■ 未来发展：长期成长潜力大

IPO 募集资金项目

IPO 募集资金项目为金陵饭店扩建工程，预计建设期为三年，2011 年竣工。该项目计划投资总额为 16.10 亿元，其中公司投入募集资金和自有资金共计 6.12 亿元，引入战略投资者资金 5.88 亿元，银行贷款 4.10 亿元。

新金陵饭店处于南京市中央商务区、紧邻金陵饭店北侧，集超星级酒店、高档智能写字楼、会议展览、精品商业于一体，建筑面积达 16 万平方米。2008 年 10 月底正式开工建设，目前正进行桩基及地下工程施工。

09 年拟并购一家四星级以上酒店

公司拟 09 年并购一家四星级以上的酒店，目前正处于考察阶段。之前市场传言集团旗下湖滨金陵饭店（四星级）拟注入公司，经求证公司并无意向收购。公司酒店连锁将致力于五星级酒店和中端酒店（比三星强，四星弱）经营。

天泉湖生态园

该项目目前仍处于规划阶段，一期计划开发养生公寓（后卖后返租）和 120 间酒店，预计 2010 年下半年可实现一期收益。天泉湖生态园位于 4A 级风景区铁山寺国家森林公园，公司拟滚动式开发打造融五星级酒店、生态观光、休闲度假、农业旅游、创意研发为一体的生态旅游集聚区。

■ 下调“中性”投资评级

维持 09、10 年 EPS 预测 0.23、0.26 元，当前股价对应下的动态 PE 分别为 27.5、24.3 倍，与同行业相比，估值不具优势。虽然公司质地良、品牌卓越，具备长期投资价值，但短期内公司盈利水平难以提升。

因此，下调“中性”的短期投资评级。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.