

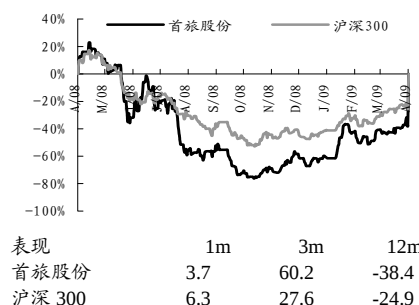
社会服务业 - 旅游/酒店
Social Work - Tourism/Hotel

2009 年 4 月 24 日

市场数据	2009 年 4 月 23 日
当前价格 (元)	17.3
52 周价格区间 (元)	6.69
总市值 (百万)	4003
流通市值 (百万)	1996
总股本 (万股)	23140
流通股 (万股)	11535.7844
日均成交额 (百万)	13864
近一月换手 (%)	159.1
Beta (2 年)	1.29
第一大股东	北京首都旅游集团
公司网址	http://www.bct2000.com

盈利能力波动

	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1
毛 利 率	38.46	42.96	42.39	49.32
净 利 率	11.64	14.37	10.70	16.98

一年期收益率比较

吕丽华

+86 755 83199599ext8202

lvli@csco.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。

毛利率大幅提升

—首旅股份 (600258) 2009 年 1 季报点评

评级: 中性

预测指标	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入 (百万元)	1819.55	1792.21	1836.91	2020.60
净利润 (百万元)	122.37	172.70	178.18	216.10
每股收益 (元)	0.53	0.75	0.77	0.93
净利润增长率%	53.13	41.13	3.17	25.13
每股净资产 (元)	4.51	4.73	5.56	5.83
市盈率	32.64	23.07	22.47	18.60
P/EG	0.61	0.56	7.09	0.74
市净率	3.84	3.66	3.11	2.97

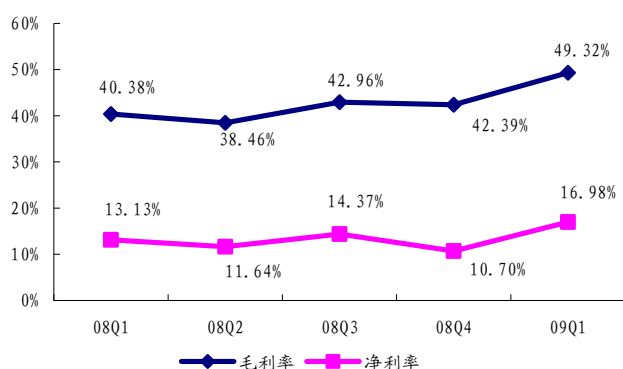
资料来源: 世纪证券研究所

- 09 年 1 季度, 公司实现营业收入 3.92 亿元, 同比下降 16.01%; 营业利润 8490.98 万元, 同比增长 10.61%; 归属于母公司股东的净利润 5046.42 万元, 同比增长 7.62%; 每股收益 0.22 元。
- 营业收入萎缩, 而净利润增长的主要原因是综合利率同比大幅上升 8.94 个百分点, 较 08 年度上升 8.25 个百分点; 另外, 期间费用下降 2.41%, 以及南山公司取得 25 万元污水处理补助款致营业外收入增长 90.52%也有一定影响。
- 1 季度, 期间费用同比下降 2.41%, 期间费用率同比增加 3.45 个百分点, 反映出公司仍有待提高费用控制效率。其中, 销售费用同比增长 0.45%, 销售费用率同比增加 2.04 个百分点; 管理费用同比减少 4.81%, 管理费用率同比增加 1.32 个百分点; 财务费用同比减少 8.71%, 财务费用率同比增加 0.08 个百分点。
- 公司控股 74.805%的海南南山文化旅游开发有限公司开发管理的南山景区经营状况良好 (08 年门票收入 1.89 亿元, 07 年门票收入 1.52 亿元), 未来持续增长潜力大, 亦成为公司重要盈利来源, 其与三亚市政府的景区门票分成比例的多少直接关系到公司盈利水平的高低。08 年由于三亚市政府认为门票分成协议要与南山海上观音资产移交等相关问题统筹考虑, 未批准 08 年 3 月达成的《南山文化旅游区门票分成协议》, 故公司 08 年 11 月 7 日董事会决议门票分成协议今年何时正式生效, 何时再对以后年度门票收入进行分成, 因而增厚 08 年 EPS0.2 元。09 年, 若门票分成协议正式生效, 我们预计将造成公司业绩的陡降。
- 从目前北京市星级酒店经营情况看, 09 年公司酒店经营并不容乐观。根据北京旅游局提供的数据显示, 09 年 1-2 月北京地区四星

级酒店平均出租率同比下降 11.4%，平均房价下降 7%，收入下降 12.3%。酒店出租率的下降，也导致行业内竞争趋于恶性。

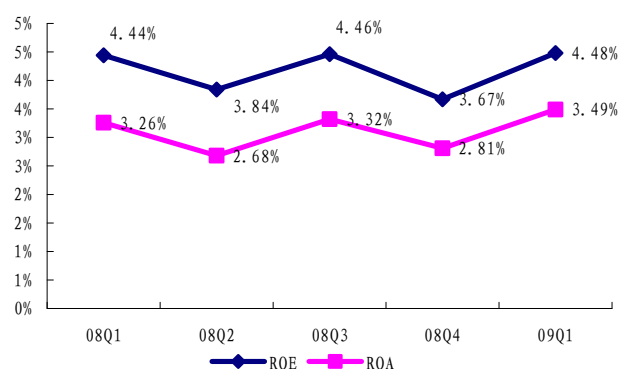
- 09 年 1 月 16 日公司股东大会通过收购前门饭店的决议, 截止本报告披露日, 公司已支付收购款 2.01 亿元。目前公司正在办理前门饭店的资产过户及工商变更注册等手续。由于变更手续尚未完成, 因此本季度公司没有合并前门饭店财务报表。09 年 1 季度, 前门饭店实现营业收入 1471 万元, 利润总额 35 万元, 平均房价 290.41 元, 平均出租率 57.93%。按照协议 2 月份以后的损益归属首旅股份, 2、3 月份前门饭店共实现收入 926 万元。
- 不考虑南山门票分成协议, 维持 09、10 年每股收益预测分别为 0.77 元、0.93 元, 当前股价对应下的动态市盈率分别为 22.5、18.6 倍, 估值优势不强, 而目前又存在较多抑制公司业绩提升的因素, 因此, 暂下调“中性”投资评级。

Figure 1 单季度毛利率和净利率变化



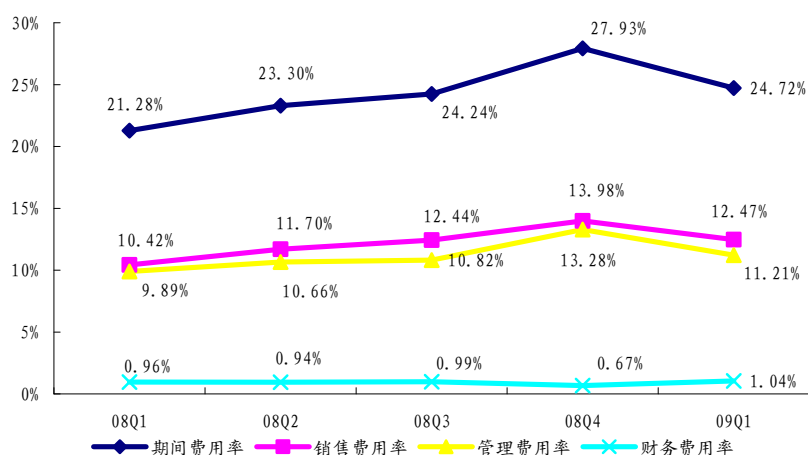
资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 2 单季度 ROE 和 ROA 变化



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 3 单季度期间费用率及构成变化



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

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.