

酒店 III



刘璐丹

餐饮旅游行业研究员

021-3856 5944

金陵饭店（601007）

景区与新金陵成为增长的两极

推荐（维持）

2009 年 6 月 11 日

信息速递

我们于近期调研了金陵饭店，与公司董秘和财务总监就酒店行业基本面、天泉湖项目进展等情况进行了交流。

- 南京地区高端酒店上半年下滑程度相对较小，房价小幅上涨部分减少了入住率下滑的负面影响。

南京市受金融危机的影响小于一线城市和沿海地区，前 5 个月全市 12 家五星级酒店的平均房价约为 560 元/天，同比仍保持增长，幅度约为 2-3%，同期出租率下滑了大约 6 个百分点；金陵的情况略好于行业，同期出租率也下降了 6 个百分点，而房价较南京五星级酒店均价约高出 18%，在一定程度减少了入住率下滑对营收的影响，RevPAR 的下滑在可控的范围内。但宏观形势仍决定了 09 年将是公司经营较为困难的一年，经营业绩受到一定程度的影响。公司将通过稳定目标客源，积极开发国内客源和新兴市场，弥补入境游下滑带来的国际客源下降。我们认为，若甲流感扩散不至失控，考虑到 08 年下半年的基数降低，下半年的同比数据有望逐季转好。

- 金陵二期扩建工程预计 2011 年底完工，大额开办费有望分期摊销，减轻对开业当年的利润侵蚀。

二期扩建项目由 380 间套的酒店和 6.3 万平米的写字楼构成；扩建项目完全与原金陵饭店共享商圈，完工后，金陵饭店总计将在新街口商圈拥有约 970 间客房（原来 590 间 + 二期 380 间豪华套间），成为江苏省内体量最大的五星级酒店，对当地高端市场的垄断地位加强。除酒店客房增量，写字楼部分销售前景也值得看好；目前新街口地区的写字楼均价仍为 4.8 元/平米·天，并未受经济危机而出现显著下滑，集团世贸中心楼出租率近 100%，南京市内共计 85 家世界五百强企业中，85% 与金陵饭店签订了全球订房协议，其中不少入住世贸中心楼。我们认为同一地段的二期写字楼未来出租会较为顺利，出租率有望在两年内达到同商圈平均出租率（80% 左右）。

- 金陵置业进入三期独栋别墅销售，地产净利率将回归；利润主要在下半年体现。

玛斯兰德目前进入三期独栋别墅销售，共计 160 套独栋别墅，单套售价在 700-1000 万；目前已实现销售的达到 62.5%。玛斯兰德 08 年实现销售收入 1.65 亿元，净利润 3183 万，净利率为 19.33%，低于 07 年（26.33%）及其他年份；净利率降低主要是销售项目上的一些结构性因素，因而后期独栋高端别墅逐步确认销售收入后，我们预计地产净利率仍将回归正常区间。根据往年情况，预计地产的利润确认主要在下半年。玛斯兰德项目规划总面积为 47 万平米，目前已经开发 27 万平方米；预计在 2012 年开发完毕。

- 天泉湖一期 300 亩开发正在规划中，将以五星级酒店、养生公寓和度假别墅为主，作为集团整体规划的引领项目。公司以 387.44 元/平方米的单价，拍得天泉湖景区中央位置 6.4 万平土地（折合约 96 亩，25 万/亩），作为别墅开发用地。目前具体规划尚在拟定。预计前 300 亩将包含五星级酒店、景区度假别墅、养生养老公寓。

金陵饭店集团计划进行天泉湖内合计 48 平方公里的景区一级开发，其中包含 9 平方公里水域。预计天泉湖景区将被打造为集养生社区、高端度假酒店、度假别墅为一体的休闲旅游目的地。

- 我们认为，天泉湖景区开发有很大的潜力，景区开发和新金陵会成为公司未来业绩增长的两大支撑，也是公司未来发展战略的两极。而地产销售、景区前期可销售项目、金陵二期的开办费平滑也将有利于保证 2011 年前后业绩的平稳。预计公司 09 - 11 年每股收益分别为 0.22 元、0.26 元、0.30 元；给予长期“推荐”评级。

- 3 -