

酒店 III



刘璐丹

餐饮旅游行业研究员

021-3856 5944

东方宾馆（000524）

岭南集团带丰富酒店资源入主

无评级

2009 年 6 月 23 日

投资要点

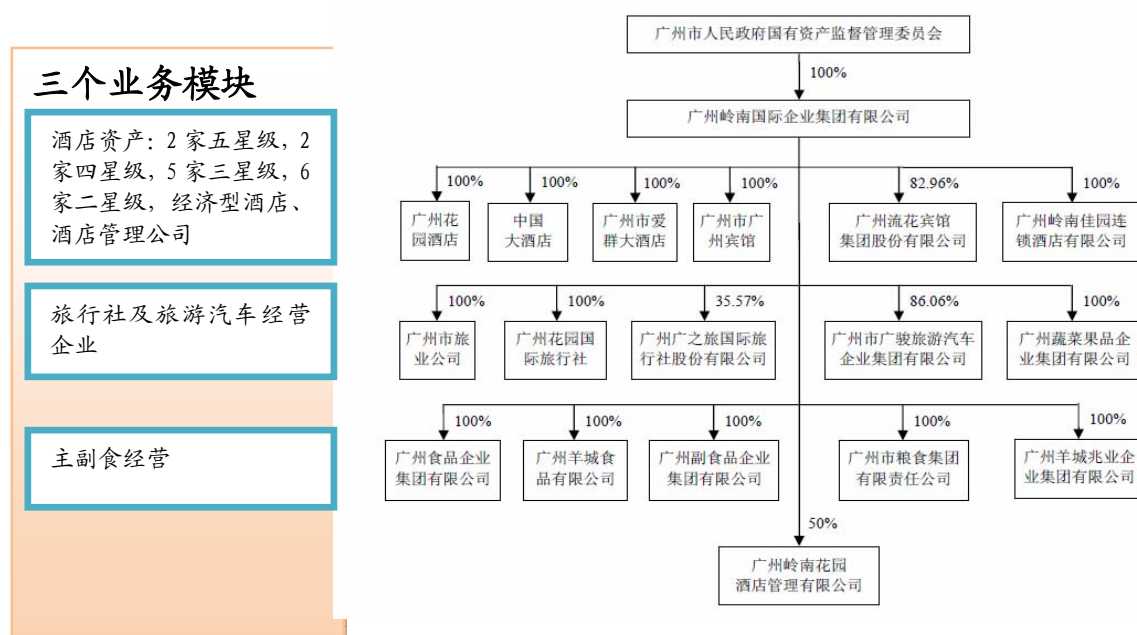
事件：

广州岭南国际企业集团有限公司通过行政无偿划转方式，受让广州越秀集团有限公司持有的广州市东方宾馆股份有限公司 14.36%的股权和广州市东方酒店集团有限公司 100%的股权。由于东酒集团持有东方宾馆 37.19%的股权，上述股权划转完成后，岭南集团合计持有东方宾馆 51.55%的股权。

点评：

- 岭南集团入主，广州酒店资源整合开始。岭南集团通过受让越秀集团和东酒集团合计 51.55%的股权，成为东方宾馆的大股东。收购目的为：“岭南集团是广州市国资委下属国有酒店资产的主要经营主体，本次股权划转有利于广州市属国有酒店资产的统筹规划，实现行业资源的整合优化，形成规模经济，做强做大行业内的优势企业。”
- 岭南集团成立于 2005 年成立，是由广州市政府牵头，商业局和旅游局组建的广州商贸旅游业航母企业，集团资产隶属广州市国资委。截至 2008 年底，集团总资产 66 个亿，净资产 28 个亿，全市实现收入 62 亿，权益净利润 1.23 亿元，净资产收益率为 4.77%。集团在成立伊始就有“三年内实现上市”的规划。因此，我们认为本次受让东方宾馆股权，对于岭南集团旗下酒店板块的资本运作，具有重要意义。

图 1、岭南集团业务构成



数据来源：公司网站、兴业证券研发中心整理

- 岭南集团现有酒店资源丰富，全面覆盖了高低星级、经济型连锁酒店以及酒店管理业务，拥有低中高檔全系列品牌酒店。我们整理了岭南集团旗下的酒店资产，发现其旗下的酒店资源丰富，除超五星的花园酒店和五星级的中国大酒店外，集团还拥有 2 家四星级、5 家三星级、6 家两星级、22 家佳园经济型酒店（含加盟店）。由于这些酒店主要为国有体系下的资产，建成时间集中在 60-80 年代，物业地理位置均在成熟商圈中心位置，物业价值不菲。我们根据酒店周边商业物业的价格进行简单测算，粗估岭南集团酒店资产的权益价值在 110-160 个亿，而东方宾馆目前总市值为 22.54 亿，总资产为 8 个亿。也就意味着岭南集团旗下酒店资产的规模近乎上市公司现有资产的 6~8 倍左右，未来运作酒店板块整体上市拥有了很大的空间。
- 更难能可贵的是，岭南旗下酒店资产，除两家四星级酒店为控股外（持股 82.96%），其余全部为全资酒店，因此若未来实施资产注入，没有老酒店股权结构不明晰、难以实践的困难，顺利注入的可能性较大。

表 1:岭南集团酒店资产及物业价值估算

子公司	对应酒店资产	集团持股比例	星级	地理位置	客房数	面积（平米）	参考周边商业物业单价（万元/平米）	参考物业总价（亿元）
	广州花园酒店	100.00%	白金五星级	越秀区环市东路 368 号	828	170000	2.5~3.5	42.50~59.5
	中国大酒店	100.00%	五星级	越秀区流花路 122 号	850	157000	2~3	31.40~47.1
广州流花宾馆集团	广州市流花宾馆	82.96%	四星级	广州市环市西路 194 号	248	28600	2~3	5.72~8.58
	韶关西河流花宾馆	82.96%	四星级	广东省韶关市	112	34000	1.5~2	5.10~6.80
广州市广州宾馆	广州宾馆	100.00%	三星级	越秀区起义路 2 号	351	36475	2.5~3.5	9.12~12.77
广州市爱群大酒店	爱群大酒店	100.00%	三星级	越秀区沿江西路 113 号	370	27447	2~3	5.49~8.23
广州市旅业公司	自营 7 家中低档酒店(海珠酒店、广东大酒店等)	100.00%	低星级（三星级 1 家、二星级 6 家）		858	58960	1.5~2	8.84~11.79
广州番禺丽江渡假花园	丽江酒店	100.00%	三星级	番禺区石楼镇鲤鱼岗路 7 号	110	30681	0.8~1	2.45~3.07
广州岭南佳园连锁酒店有限公司	佳园经济型酒店	100.00%	经济型（共计 22 家）	全国	2153	78119		不详
广州羊城兆业企业	惠福大酒店	100.00%	三星级	越秀区惠福西路	138			不详

集团有限公司				36-38 号				
广州岭南花园酒店管理有限公司	受托管理其他酒店	50.00%						不详
	广州大厦(受托管理)		四星级					
酒店资产合计 (集团权益部分)					3865	610614.96		108.78~155.22

资料来源：公司公告、google、兴业证券整理

- 对酒店盈利能力谨慎乐观。广州市酒店市场开放时间早，星级酒店市场竞争激烈，且新商圈的成熟对原有商圈的客源也构成一定威胁。但考虑到岭南的酒店多为大额折旧基本计提完毕、负债率低的老酒店，（参考集团成立时媒体报道，“中国大酒店和花园酒店均无外债负担”），我们对于酒店的盈利状况持谨慎乐观。

表 2:岭南集团基本财务数据

财务指标（单位）	2008 年 12 月 31 日	2007 年 12 月 31 日	2006 年 12 月 31 日
总资产（万元）	660996.87	665431.18	537212.34
净资产（万元）	278966.02	262165.40	243500.96
归属于母公司的净资产（万元）	258890.61	241350.87	225556.16
资产负债率（合并）	57.80%	60.60%	54.67%
	2008 年度	2007 年度	2006 年度
主营业务收入（万元）	618836.06	582429.72	469928.90
净利润（万元）	13631.01	13764.33	6138.18
归属于母公司的净利润（万元）	12341.13	12206.37	5014.58
净资产收益率	4.77%	5.06%	2.22%
净利率	2.20%	2.36%	1.31%

资料来源：公司公告、兴业证券整理

- 风险提示：我们看好集团完成对东方宾馆的收购后，借助上市公司实施资产注入的前景。预计股权结构明晰的酒店资产逐步将成为一个长期热点和上市公司资产规模快速增长的看点。但从目前时点看，注入的方式、对股本的可能摊薄程度仍有重大不确定性，盈利状况难以预期，投资者应关注这方面的风险。首次给予“无评级”，我们将根据后续收购进程及时调整评级。

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% 部 ~ 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

朱元曦

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。