

长期前景看好，维持买入评级


东方证券
ORIENT SECURITIES

公司评级

买入 增持 中性 减持 (维持)

杨春燕

旅游行业高级分析师

目标价

28.4 元

63325888×6080

报告日期

2009 年 12 月 29 日 星期二

yangy@orientsec.com.cn

南山

2009 年前三季度经营情况，南山接待游客 190 万，同比增长 30 万，营业收入 2.66 亿元，同比增长 22%，利润总额（含少数股东损益）1.5 亿元，同比增长 30%。

预计全年接待人次和收入增幅在 15-20%。目前南山的增长点取决于：一入园人数的增长；二人均消费的增长。09 年预计人均消费能达到 100 元，08 年则是 85 元，餐饮收入的增长是主要原因。目前的结构中，门票占到 50-60%，交通占到 20% 多，餐饮今年大幅上升已 10% 多（往年不到 10%），其余是住宿商业和其他，占近 10%。今年餐饮收入增长的主要原因是增加了餐位，目前达到 5000 个，推出的全素斋也受到欢迎。未来预计南山人次增长幅度仍能达到 15-20%，人均消费持续增长，预计 2010 年有望达到 120 元。

南山基本情况：占地近 20 平方公里，主要以南山苑为主，目前门票价格 150 元，实际由于优惠折扣等原因，有很大折扣。园区里有公所，目前房价在 300 元附近，平均入住率 50%，有 300 余间客房，目前可同时容纳 5000 人进餐，以全素斋为主。作为三亚唯一的 5A 级景区，未来南山苑仍有较大的开发空间。

关于分成问题：目前三方仍在谈判过程中，已经上升至三家公司的控股股东（三亚国资委、国家安全局，首旅集团）直接谈判的阶段，但目前由于接近年关，谈判暂时告一段落。从公司的角度来看，希望能尽快有结果。目前正在做的增发，证监会要求在南山分成一事上有原则性的议案通过，才愿意放行，但由于另二个合作方一直谈判未果，公司比较被动。公司的增发方案将于 2010 年 6 月到期，希望在这之前能通过。对于方案本身，另二方的谈判只是解决公司向谁付费的问题，但是具体的分成比例及对于前四年的补偿，公司也有一些原则。如，从协议达成之日起开始计算分成；参与分成的时间段相应后延，尽量减少对短期尤其是当期收益的影响；公司争取有一些其他业务开发，弥补此项收入下降带来的负面影响。大致的分成比例，不会有大的变动，如从 4:6，到 5:5，到 6:4，年限上可能有变动。从历史来看，观音苑建造成本 7 亿，转让价格 5.78 亿元，但转让后一直没有交割和过户，造成当前三方中，一方有管理权，一方有产权，一方在收费。

酒店

前三季度，民族实现利润总额 2200 万，京伦 910 万，前门 100 多万。全年预计民族 3000 万，其余两家增长有限。今年来看，北京高星级酒店整体效益较差，下半年有一定恢复，但入境尤其是外国人仍较差。京伦是以日本团队为主，今年没有恢复，目前房价在 500-600 元（600 间客房，地处国资，竞争激烈，530 元均价），入住率 50%；前门店，以外国人为主，一楼大堂有一个梨园剧场，有 300 多个座位，以欧美团队为主，由于今年这方面客人较少，而国内对此兴趣不大，营收较差，也影响了前门店的效益。今年前三季度，前门店的收入和利润同比下降在 50-60%。南山店最好一年是 08 年，由于奥运全年盈利在 1000 多万，但一般在 700-800 万。民族，当前下降较小，目前平均价格在 600 元，平均入住率 50% 多，由于靠近金融街，周边新建酒店以五星及超五星为主，与公司形成错位经营，当前销售仍较好。

集团下属在北京仍在 21 家酒店，将陆续注入公司。当前，除北京饭店，贵宾楼资产较大，负责一部分政府接待，收进来有难度外，其余酒店考虑注入，首先考虑业绩相对较好，土地和建筑物权益一致的酒店首先注入。像，建国饭店（3 万平方米，预计 10 亿）、亮马河（20-30 亿，有酒店，商业，写字楼等）、兆龙（五星级，规模和盈利类似于民族）、新世纪和长富宫等。一般 80 年代后新建的酒店的土地归属都很清晰，可以考虑注入。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

其他业务

沙湖今年情况不好，明年预计有一定恢复；旅行社，今年亏损，但额度不大；广告业务，亏损几十至 100 多万；展览广告业务，上半年恢复性增长，受 60 周年大庆影响 9 月的业务受到较大影响，正常年度有 2500-3000 万利润，今年预计在 2000 万（1-9 月，1500 万）。

分析师承诺

杨春燕：旅游行业高级分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司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。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn