

东方宾馆 (000524): 受益亚运会 关注岭南集团入主 中性 (维持)

酒店

当前股价: 11.29 元

报告日期: 2010 年 4 月 15 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	268	221	309	285
(+/-)	-16.11%	-17.52%	39.75%	-7.71%
营业利润	6	-64	26	7
(+/-)	-83.72%	亏损	扭亏	-72.65%
归属于母公司 的净利润	4	-53	19	5
(+/-)	-83.79%	亏损	扭亏	-72.65%
每股收益 (元)	0.02	-0.19	0.07	0.02
市盈率 (倍)	717	-58	156	572

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	26,967/18,459
流通市值 (亿元)	15.51
每股净资产 (元)	2.27
资产负债率 (%)	24.26

股价表现 (最近一年)



联系人: 王旭

010-66045513

wangxu@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 全年公司实现营业收入 2.21 亿元, 同比下降 17.52%; 营业利润 -6,410 万元, 同比下降 1189.51%; 归属母公司净利润 -5,255 万元, 同比下降 1336.95%; 每股收益 -0.19 元, 差于预期。
- 投资收益减少, 资产减值损失增加。**公司营业利润降幅大于营业收入降幅, 原因是: 1、2008 年公司出售广百股份部分股票, 获得投资收益 2,355 万元, 而 2009 年没有获得投资收益; 2、公司资产减值损失为 1193 万元, 其中坏账损失为 635 万元, 长期股权投资减值损失为 543 万元。
- 2009 年公司的外部经营环境进一步恶化, 毛利率下滑。**一方面, 受甲型流感在全球范围蔓延影响, 广州地区的酒店行业整体严重下滑; 另一方面, 2008 年度公司在广交会期间的展场收入为 1630 万元, 由于受广交会整体搬迁至琶洲的影响, 2009 年公司在广交会期间的展场收入减至 180 万元。公司的营业收入和净利润情况受外部负面因素影响效应逐步放大。公司综合毛利率为 46.86%, 同比下降 14.32 个百分点。
- 由于公司对成本、费用进行细化分类, 导致公司销售费用率提高。**报告期内公司产生的销售费用为 7,369 万元, 同比增长 61.15%, 销售费用率为 33.37%, 同比增加 16.29 个百分点。管理费用 6,771 万元, 同比下降 39.74%, 管理费用率为 30.66%, 同比减少 11.31 个百分点。财务费用 417 万元, 同比下降 45.56%, 财务费用率为 1.89%, 同比减少 0.97 个百分点, 原因是贷款规模及利率下降。
- 亚运会带动广州旅游业发展。**从参赛人数上看, 预计广州亚运会将达到 1.2 万人, 超过历届亚运会。亚奥理事会 45 个成员奥委会中, 共有 43 个完成了参赛项目报名, 预报名人数达到 1.3 万人, 预计在 2010 年实际到广州参赛的运动员将在 1.2 万人左右。北京奥运会共设 28 个大项, 广州亚运会多了 14 个非奥运项目, 大项总数达到 42 个, 其中有 53 个分项, 共 465 个小项。从旅游收入来看, 考虑到 2010 年亚运会的情况, 预计旅游收入增长 30%, 至 1300 亿元。短期来看, 亚运会期间广州旅游者的增加将带动广州酒店业收入提升, 长期来看, 亚运会的举办将提升广州的国际知名度。

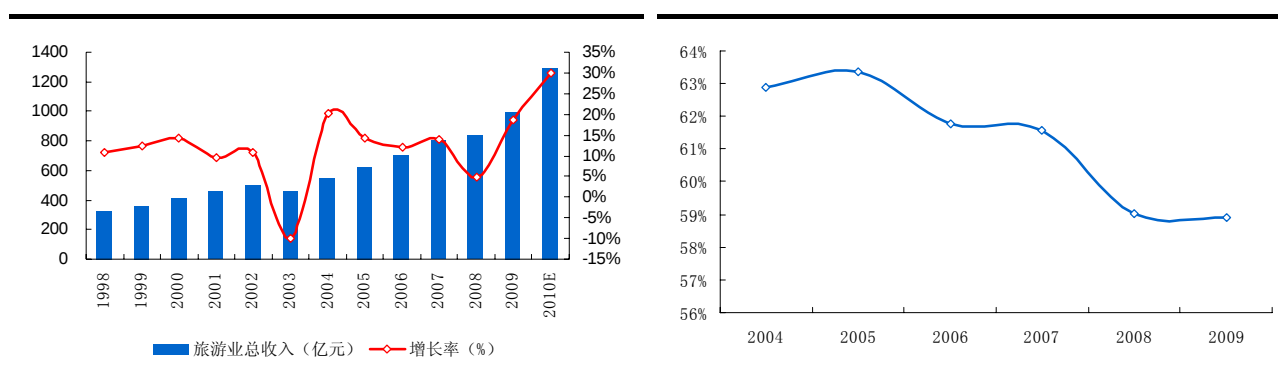
- **岭南集团合计持有公司51.55%的股权。**广州岭南集团通过行政无偿划转方式受让广州越秀集团持有的公司14.36%的股权和广州市东酒集团100%的股权，由于东酒集团持有公司37.19%的股权，股权划转完成后，岭南集团合计持有公司51.55%的股权，公司已成为岭南集团的融资平台。
- **岭南集团入主，资产整合在即。**岭南集团在收购报告中明确表示：首次签署日后12个月内没有对公司主营业务作出重大调整的计划，但是集团有望在24个月内逐步整合酒店业务、优化资源配置，以增强上市公司的核心竞争力，而目前尚未有具体计划。
- **盈利预测与风险提示：**考虑到2010年广州亚运会的举办，预计公司2010年至2012年每股收益为0.07元、0.02元和0.03元。以4月14日收盘价11.29元计算，对应动态市盈率为156倍、572倍和370倍，维持公司“中性”的投资评级。提示2010年亚运前广州的五星酒店将达24家，酒店竞争将更加激烈的风险。

图表 1：历届亚运会举办情况

届次	举办时间	举办天数 (天)	举办地	参赛人数 (人)
第一届	1951年3月4日至11日	8	印度新德里 (NewDelhi)	489
第二届	1954年5月1日至9日	9	菲律宾马尼拉 (Manila)	1,280
第三届	1958年5月24日至6月1日	9	日本东京 (Tokyo)	1,280
第四届	1962年8月24日至9月2日	10	印度尼西亚雅加达 (Jakarta)	1,460
第五届	1966年12月9日至20日	12	泰国曼谷 (Bangkok)	2,486
第六届	1970年12月9日至20日	12	泰国曼谷 (Bangkok)	2,400
第七届	1974年9月1日至16日	16	伊朗德黑兰 (Tehran)	3,010
第八届	1978年12月9日至20日	12	泰国曼谷 (Bangkok)	3,842
第九届	1982年11月19日至12月4日	16	印度新德里 (NewDelhi)	4,595
第十届	1986年9月20日至10月5日	16	韩国汉城 (Seoul)	4,839
第十一届	1990年9月22日至10月7日	16	中国北京 (Beijing)	6,122
第十二届	1994年10月2日至16日	15	日本广岛 (Hiroshima)	6,824
第十三届	1998年12月6日至20日	15	泰国曼谷 (Bangkok)	9,545
第十四届	2002年9月29日至10月14日	16	韩国釜山 (Pusan)	9,699
第十五届	2006年12月1日至15日	15	卡塔尔多哈 (Doha)	11,000
第十六届	2010年11月12日至27日	16	中国广州 (Guangzhou)	12,000
第十七届	2014年9月18日至10月4日	17	韩国仁川 (Incheon)	

资料来源：天相投资顾问有限公司

图表 2：广州旅游业总收入和酒店入住率



资料来源：广州市旅游局

图表 3：公司分季度盈利情况（万元）

	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009
营业收入	6,415	7,609	5,196	7,554	5,489	4,975	4,688	6,931
同比增长率(%)	8.84%	-24.56%	-0.47%	-29.48%	-14.44%	-34.62%	-9.79%	-8.24%
营业成本	2,622	2,373	2,414	4,665	2,976	2,411	2,656	3,692
毛利率(%)	59.13%	68.82%	53.54%	38.24%	45.79%	51.54%	43.34%	46.73%
营业利润	-764	1,040	-1,722	2,034	-1,471	-872	-1,344	-2,723
同比增长率(%)	-14.94%	-65.43%	37.29%	-21.45%	92.66%	-183.84%	-21.94%	-233.85%
利润总额	-810	1,046	-1,790	2,112	-1,490	-871	-1,267	-3,413
同比增长率(%)	-10.22%	-64.66%	49.72%	-22.06%	84.05%	-183.29%	-29.21%	-261.63%
净利润	-607	786	-1,343	1,588	-1,117	-684	-951	-2,502
归属于母公司的净利润	-607	786	-1,343	1,588	-1,117	-684	-951	-2,502
同比增长率(%)	-10.95%	-64.54%	68.77%	-9.45%	84.05%	-186.99%	-29.21%	-257.55%
净利润率(%)	-9.46%	10.33%	-25.84%	21.03%	-20.36%	-13.75%	-20.28%	-36.10%
每股收益（元）	-0.02	0.03	-0.05	0.06	-0.04	-0.03	-0.03	-0.09

资料来源：天相投资顾问有限公司

图表 4：东方宾馆盈利预测（万元）

	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	30,689	31,915	26,775	22,083	30,862	28,482	26,370
增长率(%)	4.17%	3.99%	-16.11%	-17.52%	39.75%	-7.71%	-7.42%
减：营业成本	2,827	10,075	10,394	11,735	10,583	11,737	10,689
毛利率(%)	90.79%	68.43%	61.18%	46.86%	65.71%	58.79%	59.46%
营业税金及附加	1710	1777	1444	1230	1636	1510	1398
销售费用	10156	4555	4573	7369	6172	5412	4747
管理费用	12361	11534	11238	6771	9258	8545	7911
财务费用	445	751	766	417	617	570	527
期间费用率(%)	74.82%	52.76%	61.91%	65.92%	52.00%	51.00%	50.00%
资产减值损失	0	39	194	1,193	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	91	-134	48	0	0	0
投资收益	71	337	2,557	175	0	0	0
营业利润	3,262	3,613	588	-6,410	2,595	710	1,098
增长率(%)	-12.27%	10.78%	-83.72%	-1189.41%	-140.48%	-72.65%	54.75%
加：营业外收入	189	156	95	97	0	0	0
减：营业外支出	693	29	126	729	0	0	0
利润总额	2,757	3,740	558	-7,042	2,595	710	1,098
增长率(%)	-26.06%	35.64%	-85.09%	-1362.49%	-136.85%	-72.65%	54.75%
减：所得税	120	1119	133	-1787	649	177	275
净利润	2,637	2,620	425	-5,255	1,946	532	824
归属于母公司的净利润	2,536	2,620	425	-5,255	1,946	532	824
增长率(%)	-29.58%	3.31%	-83.79%	-1337.00%	-137.03%	-72.65%	54.75%
净利润率(%)	8.59%	8.21%	1.59%	-23.80%	6.31%	1.87%	3.12%
少数股东损益	101	0	0	0	0	0	0
总股本（万股）	26967	26967	26967	26967	26967	26967	26967
每股收益（元）	0.09	0.10	0.02	-0.19	0.07	0.02	0.03

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100