

首旅股份(600258): 着力解决南山门票分成 期待酒店业务分批注入 增持(维持)

旅游

当前股价: 24.77 元

报告日期: 2011 年 3 月 14 日

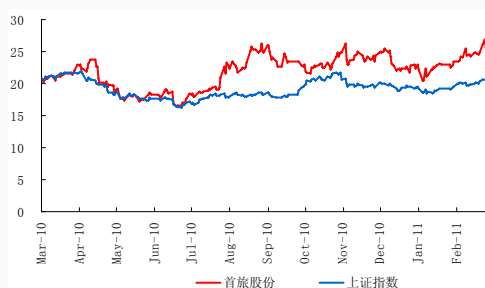
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1649	2305	2419	2586
(+/-)	-7.97%	39.73%	4.97%	6.91%
营业利润	255	296	314	337
(+/-)	-8.63%	16.35%	6.07%	7.34%
归属于母公司 的净利润	160	187	202	220
(+/-)	-7.55%	17.20%	7.70%	9.16%
每股收益(元)	0.69	0.81	0.87	0.95
市盈率(倍)	36	31	28	26

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股(万股)	23140/23140
流通市值(亿元)	51.74
每股净资产(元)	4.44
资产负债率(%)	33.83

股价表现 (最近一年)



证券分析师 王旭
执业证书编号: A0140511010018
010-66045513 wangxu@txsec.com

服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年公司实现营业收入23.05亿元, 同比增长39.73%; 营业利润29,641万元, 同比增长16.35%; 归属母公司净利润18,712万元, 同比增长17.2%; 每股收益0.81元, 符合预期。每10股派发现金股利4.50元(含税)。
- **低毛利率的旅行社收入增幅较大, 导致营业利润增幅小于收入增幅。**公司酒店、旅行社及景区业务较去年同期收入均有所增长。而低毛利率的旅行社收入增幅较大, 导致营业利润增幅小于收入增幅。公司综合毛利率为37.59%, 同比下降9.08个百分点。
- **费用控制良好, 费用率均有所下降。**报告期内公司产生的销售费用为27,035万元, 同比增长13.3%, 销售费用率为11.73%, 同比减少2.74个百分点。管理费用25,156万元, 同比增长7.38%, 管理费用率为10.92%, 同比减少3.29个百分点。财务费用2,170万元, 同比增长18.26%, 财务费用率为0.94%, 同比减少0.17个百分点。
- **公司是首旅集团酒店业务的整合平台。**为了解决公司与首旅集团同业经营问题, 首旅集团承诺, 加快对酒店类业务及旅行社业务进行整合。尤其是对酒店类业务, 首旅集团创造条件争取在未来尽快完成北京地区下属酒店类业务的整合工作, 将首旅股份最终打造成为首旅集团控股的、唯一的以北京地区酒店类投资及景区经营为主业的上市公司。公司作为集团公司酒店资产整合平台的战略目标是较为明确的。目前具备注入条件的资产为和平宾馆、新侨饭店、亮马河大厦和建国饭店。
- **受益世界城市的建设, 北京黄金地段酒店受益。**北京市要加快国际大都市的发展步伐, 努力向世界城市的高目标前进。世界城市的发展目标对北京的商业服务业提出了新的要求, 北京市政府明确提出要将北京打造成世界城市, 这给北京旅游业的发展带来了新的历史性机遇。北京市旅游局指出, 北京提出了建设世界城市的理念, 旅游将被定位于北京新的战略性新兴产业来培育, 并在世界城市培育中让旅游成长为北京第一大产业。公司旗下的酒店大多位于北京的黄金地段长安街, 公司受益于世界城市的建设。

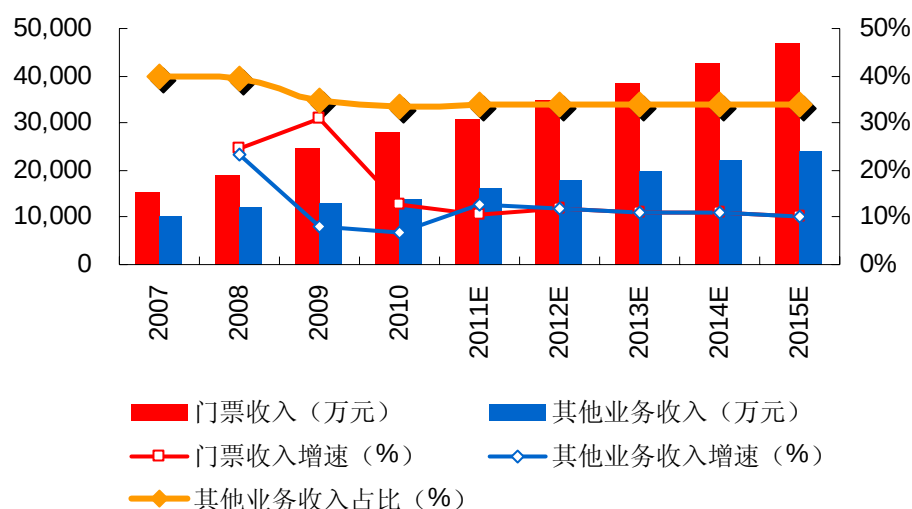
- **新任独立董事，着力解决南山门票分成。**2010年是海南国际旅游岛获得批复的元年，游客进入海南的整体流量良好。公司在2011年1月13日披露了关于南山门票分成事宜进展公告，三亚市国有资产管理公司已同意三亚南山观音苑建设发展有限公司作为南山文化旅游区门票分成主体，但是分成细则尚不明确。随后公司在1月18日新任经济学硕士、康达律师事务所合伙人张保军为公司独立董事，这将有助于公司解决南山门票分成问题，门票分成问题解决后，公司的酒店注入才能获得证监会批准。南山景区2010年实现营业收入4.20亿元，同比增长10.74%。其中，南山门票收入2.79亿元，同比增长12.85%；南山其他业务收入1.41亿元，同比增长6.80%；不受门票分成因素影响的收入占比为33.59%。
- **盈利预测与风险提示：**在没考虑南山门票分成的情况下，预计公司2011年至2013年每股收益为0.87元、0.95元和1.05元。以3月13日收盘价24.77元计算，对应动态市盈率为28倍、26倍和24倍，维持公司“增持”的投资评级。提示南山景区门票分成的不确定性。

图表 1：公司分季度盈利情况（万元）

	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010
营业收入	40,647	32,050	41,715	50,525	57,251	50,323	64,726	58,164
同比增长率	-12.86%	-24.43%	-0.47%	-10.73%	40.85%	57.02%	55.16%	15.12%
营业成本	20,078	16,128	23,722	28,036	32,587	30,024	45,532	35,697
毛利率	50.60%	49.68%	43.13%	44.51%	43.08%	40.34%	29.65%	38.63%
营业利润	8,526	5,487	5,533	5,929	10,583	7,933	6,349	4,777
同比增长率	11.06%	-12.87%	-26.42%	-22.32%	24.13%	44.57%	14.74%	-19.44%
利润总额	8,521	5,510	5,532	5,959	10,585	7,888	6,351	5,340
同比增长率	11.27%	-9.73%	-26.56%	-22.98%	24.22%	43.15%	14.80%	-10.39%
净利润	6,678	4,447	4,616	4,546	8,267	6,295	5,188	3,992
归属于母公司的净利润	5,074	3,677	3,759	3,456	6,146	5,072	4,124	3,370
同比增长率	8.21%	-7.98%	-18.84%	-33.39%	21.13%	37.93%	9.72%	-2.49%
净利润率	12.48%	11.47%	9.01%	6.84%	10.74%	10.08%	6.37%	5.79%
每股收益（元）	0.22	0.16	0.16	0.15	0.27	0.21	0.18	0.15

资料来源：公司年报 天相投资顾问有限公司

图表 2：南山景区门票收入和其他业务收入



资料来源：海南省旅游局

图表 3：首旅集团旗下酒店资产

酒店星级					
五星级	北京饭店 长城喜来登饭店	贵宾楼饭店 新世纪日航饭店	凯宾斯基饭店 西苑饭店	北京国际饭店 兆龙饭店	长富宫饭店 兴亚建国饭店（郑州）
四星级	京伦饭店 亮马河大厦	民族饭店 建国饭店（北京）	前门建国饭店 香山饭店	和平宾馆 建国饭店（西安）	新侨饭店
三星级	华都饭店 新北纬饭店 宣武门商务酒店	燕翔饭店 北京展览馆宾馆	永安宾馆 上园饭店	崇文门饭店 和平里大酒店	东方饭店 远东饭店
上市公司目前拥有的资产 上市公司将收购的资产 集团公司拥有的资产					

资料来源：首旅集团

图表 4：首旅股份盈利预测（万元）

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	179,221	164,937	230,464	241,919	258,625	275,084
增长率	-1.50%	-7.97%	39.73%	4.97%	6.91%	6.36%
减：营业成本	105,614	87,963	143,840	152,603	163,150	172,915
毛利率	41.07%	46.67%	37.59%	36.92%	36.92%	37.14%
营业税金及附加	3788	3923	4417	4596	4914	5227
销售费用	21782	23860	27035	26611	28449	30259
管理费用	20082	23426	25156	26369	27932	29434
财务费用	1584	1835	2170	2298	2431	2558
期间费用率	24.24%	29.78%	23.59%	22.85%	22.74%	22.63%
资产减值损失	-22	4	215	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1,488	1,550	2,010	2,000	2,000	2,000
营业利润	27,881	25,475	29,641	31,441	33,750	36,690
增长率	22.10%	-8.63%	16.35%	6.07%	7.34%	8.71%
加：营业外收入	208	159	727	0	0	0
减：营业外支出	314	112	203	0	0	0
利润总额	27,774	25,523	30,164	31,441	33,750	36,690
增长率	27.67%	-8.11%	18.19%	4.23%	7.34%	8.71%
减：所得税	5528	5236	6423	6288	6750	7338
净利润	22,246	20,286	23,742	25,153	27,000	29,352
归属于母公司的净利润	17,270	15,966	18,712	20,153	22,000	24,352
增长率	41.13%	-7.55%	17.20%	7.70%	9.16%	10.69%
净利润率	12.41%	12.30%	10.30%	10.40%	10.44%	10.67%
少数股东损益	4,976	4,321	5,029	5,000	5,000	5,000
总股本（万股）	23140	23140	23140	23140	23140	23140
每股收益（元）	0.75	0.69	0.81	0.87	0.95	1.05

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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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真实性、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