

金陵饭店(601007)

公司研究/简评报告

各业务亮点频现，业绩超预期

—金陵饭店(601007)年报点评

民生精品---简评报告/旅游行业

2011年03月17日

一、事件概述

金陵饭店(601007)公布2010年年报,2010年公司实现营业收入5.15亿元,同比增长16.4%;净利润1.12亿元,同比增长31.7%;实现每股收益0.375元,大幅超出市场预期,也超出我们之前预期(0.35元)。

二、分析与判断

➤ 主营业务稳定增长,增长前景依然乐观

2010年,公司主营业务酒店业务和商业贸易均实现稳定增长,分别增长14%和19%,符合市场预期;其中商业贸易业务盈利状况出现较大改善,贡献业绩由09年的800多万增长到1200多万,增长50%左右。

预计随着CPI持续走高、商业地产走火酒店业务提价可能性较大,商业贸易业务随着规模效应体现和高端酒水市场利润空间增大,未来依然有提升的空间,总体上看公司主营业务提升依然比较乐观。

➤ 参控股公司亮点频现,地产业务净利率较高超出预期

公司通过收购控股的酒店管理公司2010年实现营收7169万,增幅10%左右,但随着管理酒店整体成熟度的提升,业绩实现大幅增长,2010年实现净利润2499万,同比增长72%;随着公司在全国扩张的加速,未来营收增长20%,业绩增长30%以上可望得到保持。

公司参股30%的金陵置业2010年结算3.3亿,实现净利润1.48亿,净利率高达45%,是公司业绩超预期的一个重要原因。作为超高端地产项目,项目净利率有望得到保持。

➤ 新项目进展顺利,市场扩张方面努力寻求突破

公司新金陵饭店项目和天泉湖项目进展顺利,均有望按计划完成;在轻重资产扩张方面继续寻求突破,我们预计“十二五”规划有可能为公司扩张带来政策方面的机会。

三、盈利预测与投资建议

预计未来两年公司的业绩分别为0.44元和0.48元,相对目前的股价只有22倍和20倍的PE,估值非常安全。我们认为公司资产优良、品牌效应突出、扩张机遇和前景看好,公司合理估值应该在13-15元,维持“推荐”评级。

四、风险提示:

地产调控带来地产市场大幅波动;经济或社会系统性风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	442	515	668	910
增长率(%)	4.8%	16.4%	29.8%	36.2%
归属母公司股东净利润(百万元)	85	112	132	145
增长率(%)	32.7%	32.0%	18.0%	9.8%
每股收益(元)	0.29	0.38	0.44	0.48
PE	33.31	25.42	21.95	20.13
PB	2.26	1.94	1.77	1.61

资料来源:民生证券研究所

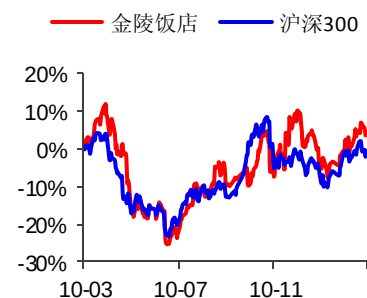
推 荐 维持评级

合理估值: 13—15元

交易数据(2011-03-16)

收盘价(元)	9.66
近12个月最高/最低	10.47/10.47
总股本(百万股)	300
流通股本(百万股)	300
流通股比例%	100
总市值(亿元)	29
流通市值(亿元)	29

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师: 史萍

执业证书编号: S0100511010003

电话: (8610)8512 7651

Email: shiping@mszq.com

分析师: 李振飞

执业证书编号: S0100511010004

电话: (8610)8512 7650

Email: lizhenfei@mszq.com

相关研究

1. 《金陵饭店深度调研报告—品牌扩张入佳境,五大看点照亮未来》2010.10
2. 《金陵饭店点评报告—零溢价收购优资产,公司扩张迈出大步》2010.11.19
3. 《金陵饭店深度报告—轻重资产扩张头并进,多重看点照亮未来》2010.12.02

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	442	515	668	910
减：营业成本	218	254	323	430
营业税金及附加	13	15	19	26
销售费用	59	71	84	137
管理费用	60	79	94	155
财务费用	(6)	(2)	(0)	2
资产减值损失	1	0	0	0
加：投资收益	16	46	35	45
二、营业利润	114	146	184	205
加：营业外收支净额	5	1	4	5
三、利润总额	119	148	188	210
减：所得税费用	27	26	44	53
四、净利润	92	122	143	158
归属于母公司的利润	85	112	132	145
五、基本每股收益 (元)	0.29	0.38	0.44	0.48

主要财务指标				
项目	2009A	2010E	2011E	2012E
EV/EBITDA	--	--	16.29	15.22
成长能力:				
营业收入同比	4.8%	16.4%	29.8%	36.2%
营业利润同比	24.6%	28.4%	25.3%	11.7%
净利润同比	32.7%	32.0%	18.0%	9.8%
营运能力:				
应收账款周转率	20.70	15.67	16.94	18.55
存货周转率	5.94	4.43	4.85	5.43
总资产周转率	0.32	0.31	0.36	0.45
盈利能力与收益质量:				
毛利率	50.6%	50.7%	51.6%	52.7%
净利率	19.3%	21.9%	19.8%	16.0%
总资产净利率 ROA	6.6%	7.3%	7.7%	7.7%
净资产收益率 ROE	7.7%	8.7%	9.1%	9.2%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	3.43	3.02	3.48	3.34
资产负债率	14.9%	18.2%	16.4%	19.8%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	16.0%	23.1%
每股指标 (元)				
每股收益	0.29	0.38	0.44	0.48
每股经营现金流量	0.22	0.21	0.36	0.26
每股净资产	4.28	4.99	5.47	5.99

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	439	547	599	682
应收票据	0	0	0	0
应收账款	26	40	39	59
预付账款	50	49	62	91
其他应收款	3	8	6	10
存货	92	140	135	200
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	701	875	842	1,041
长期股权投资	86	96	116	126
固定资产	238	226	215	204
在建工程	485	614	714	794
无形资产	0	18	17	17
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	810	955	1,063	1,141
资产总计	1,510	1,830	1,904	2,182
短期借款	0	20	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	50	81	72	111
预收账款	59	63	82	111
其他应付款	62	87	73	74
应交税费	16	18	15	16
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	204	289	242	312
长期借款	0	0	50	100
其他非流动负债	21	21	21	21
非流动负债合计	21	21	71	121
负债合计	225	333	313	433
股本	300	300	300	300
资本公积	437	437	437	437
留存收益	262	374	507	652
少数股东权益	286	385	396	409
所有者权益合计	1,285	1,497	1,640	1,798
负债和股东权益合计	1,510	1,830	1,953	2,231

现金流量表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流量	65	62	107	79
投资活动现金流量	(194)	(46)	(85)	(45)
筹资活动现金流量	73	91	30	48
现金及等价物净增加	(56)	107	53	82

分析师与行业专家简介

史萍，中国人民大学经济学硕士，具有证券投资咨询执业资格，07年加盟民生证券研究所，从事零售及旅游行业及上市公司研究3年以上，对行业有较深入的见解和认识，擅长行业景气周期研究，熟悉上市公司盈利模式和核心竞争力的分析。

李振飞，南开大学旅游管理硕士，具有证券投资咨询执业资格。08年加盟民生证券研究所，从事旅游行业及上市公司研究2年以上，对旅游行业有较深入的见解和认识。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅15%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于5%~15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹瑭	韦珂嘉	李北铎
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	18621639595
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	Libeiduo@mszq.com
联系人	郭明	许力平	
电话	010-85127762	010-85127667	
手机	18601357268	18601368846	
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	
联系人	栾晓莎		
电话	010-85127892		
手机	13811313398		
E-mail	luanxiaosha@mszq.		

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层，100005；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。