

金陵饭店（601007）：天泉湖已开工 新金陵年底竣工

增持（维持）

旅游

当前股价：9.66 元

报告日期：2011 年 3 月 17 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	442	515	604	958
(+/-)	4.81%	16.36%	17.46%	58.53%
营业利润	114	146	136	147
(+/-)	24.58%	28.39%	-7.07%	7.90%
归属于母公司 的净利润	85	112	99	108
(+/-)	31.60%	31.73%	-11.82%	8.46%
每股收益（元）	0.28	0.37	0.33	0.36
市盈率（倍）	34	26	29	27

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	30000/30000
流通市值（亿元）	28.80
每股净资产（元）	3.70
资产负债率（%）	81.60

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5.15亿元，同比增长16.36%；营业利润14,648万元，同比增长28.39%；归属母公司净利润11,247万元，同比增长31.73%；每股收益0.38元。每10股派发现金红利1元（含税）。
- 房地产投资收益增加是营业利润增幅高于收入增幅的原因。公司持股30%的南京金陵置业房地产公司实现营业收入3.30亿元，净利润1.48亿元，为公司贡献投资收益3547万元，该业务目前受到国家房地产调控政策的负面影响。该公司主要开发南京江宁区“玛斯兰德”高档别墅项目。项目占地面积724亩，已累计销售约480栋别墅，目前即将投建的四期项目为美国南加州风格的精装独栋别墅。保守预计2011年房地产业务结转收入后，为公司带来投资收益2000万元。
- 毛利率略有提升，费用率均有所增加。公司综合毛利率为50.65%，同比增长0.06个百分点。报告期内公司产生的销售费用为7,074万元，同比增长20.77%，销售费用率为13.75%，同比增加0.5个百分点。管理费用7,926万元，同比增长32.23%，管理费用率为15.4%，同比增加1.85个百分点。财务费用-209万元，同比下降64.94%，财务费用率为0.41%，同比增加0.94个百分点。
- 做强做大酒店主业，打造新金陵高端综合体。公司利用上市募集资金，全力推进金陵饭店扩建工程，在南京新街口CBD兴建一座集超五星级酒店、高档智能写字楼、会议展览、精品商业于一体，建筑面积达16.5万平方米的城市高端综合体，塔楼主体结构已施工至26层，预计2011年底竣工，2012年投入运营，2013年之后盈利，预计建成后年增加公司营业收入2亿元，对公司EPS增厚为0.20元。
- 金陵天泉湖旅游生态园已于2010年12月开工建设。景区规划面积1269亩（其中挂牌土地398.69亩，租赁土地870.31亩），建筑面积25.78万平方米，金陵天泉湖旅游生态园建设包括：1、紫霞岭国际会议度假酒店区；2、玫瑰园养生文化区；3、小龙山原生态度假住宅区。这三大核心区域将组成复合型高端生态旅居目的地。项目总投资10.14亿元，其中：建设投资9.88亿元，流动资金2636万元。预计2011年第二季度开工建设五星级会议度假酒店和养生养老公寓。预计该项目营业收入为18.36亿元，税后利润为2.82亿元；投资净利润率为27.9%，内部收益率为7.0%。

- **盈利预测与投资评级：**预计公司2011年至2013年每股收益为0.33元、0.36元和0.44元。以3月16日收盘价9.66元计算，对应动态市盈率为29倍、27倍和22倍，由于公司估值低于酒店板块50倍市盈率，维持公司“增持”的投资评级。提示房地产受到政府调控的负面影响，以及相关多元化的扩张，使管理的难度增加的风险。

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	12,175	8,420	12,020	11,603	13,425	10,546	13,563	13,917
同比增长率	5.54%	-10.68%	8.12%	14.78%	10.27%	25.25%	12.84%	19.94%
营业成本	7,281	3,432	6,325	4,808	7,664	4,552	7,508	5,665
毛利率	40.20%	59.24%	47.37%	58.57%	42.91%	56.84%	44.64%	59.29%
营业利润	1,331	1,832	2,781	5,465	1,813	1,792	3,712	7,331
同比增长率	-7.84%	-19.39%	0.21%	105.03%	36.23%	-2.22%	33.47%	34.15%
利润总额	1,339	1,844	2,836	5,842	1,867	1,793	3,713	7,391
同比增长率	-11.19%	-20.46%	2.35%	118.04%	39.46%	-2.80%	30.94%	26.50%
净利润	935	1,475	2,139	4,659	1,339	1,322	3,111	6,386
归属于母公司的净利润	858	1,480	2,041	4,158	1,156	1,256	3,000	5,835
同比增长率	-12.45%	-7.55%	-6.33%	140.73%	34.74%	-15.11%	46.93%	40.32%
净利润率	7.05%	17.58%	16.98%	35.84%	8.61%	11.91%	22.12%	41.93%
每股收益（元）	0.03	0.05	0.07	0.13	0.04	0.04	0.10	0.20

资料来源：天相投资顾问有限公司

图表：公司盈利预测（万元）

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	42,189	44,218	51,450	60,433	95,803	113,268
增长率	3.09%	4.81%	16.36%	17.46%	58.53%	18.23%
减：营业成本	19,924	21,846	25,389	30,087	42,600	49,764
毛利率	52.77%	50.60%	50.65%	50.21%	55.53%	56.07%
营业税金及附加	1336	1309	1497	1813	2874	3398
销售费用	5705	5858	7074	8158	17724	20955
管理费用	7097	5994	7926	9669	20119	23786
财务费用	-700	-596	-209	-906	0	0
期间费用率	28.68%	25.45%	28.75%	28.00%	39.50%	39.50%
资产减值损失	-11	78	42	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	120	340	0	0	0
投资收益	320	1,560	4,577	2,000	2,200	2,500
营业利润	9,158	11,409	14,648	13,612	14,687	17,866
增长率	6.75%	24.58%	28.39%	-7.07%	7.90%	21.64%
加：营业外收入	142	462	117	0	0	0
减：营业外支出	23	10	1	0	0	0
利润总额	9,276	11,861	14,764	13,612	14,687	17,866
增长率	4.79%	27.86%	24.47%	-7.80%	7.90%	21.64%
减：所得税	2335	2653	2607	2995	3231	3930
净利润	6,941	9,208	12,157	10,617	11,456	13,935
归属于母公司的净利润	6,488	8,538	11,247	9,917	10,756	13,235
增长率	10.82%	31.60%	31.73%	-11.82%	8.46%	23.05%
净利润率	16.45%	20.82%	23.63%	17.57%	11.96%	12.30%
少数股东损益	453	670	910	700	700	700
总股本（万股）	30000	30000	30000	30000	30000	30000
每股收益（元）	0.22	0.28	0.37	0.33	0.36	0.44

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