

社会服务行业

报告原因：年报点评

2011 年 3 月 18 日

市场数据：2011 年 3 月 17 日

总股本/流通股本(亿股)	3/3
收盘价(元)	9.68
流通市值(亿元)	29.04
1 年内最高最低价(元)	10.48/6.69
PE/PB	26、2.61

基础数据：2010 年 12 月 31 日

资产负债率	18.21%
毛利率	50.65%
净资产收益率(摊薄)	10.12%

相关研究

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760511010018

TEL：010-82190386

Email:jialiguo@sxzq.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

金陵饭店

(601007)

买入

房地产贡献主要利润 其他业务锦上添花

首次评级

公司研究/年报点评

年报概况：

公司全年实现营业收入 51450.39 万元，同比增长 16.36%；其中酒店业务收入 25366.97 万元，占公司总营收的 49.30%，同比增长 14.11%；商品贸易收入 25638.98 万元，占总营收 49.83%，同比增长 18.98%。公司全年实现利润总额 14763.73 万元，同比增长 24.47%；归属于母公司所有者的净利润 11246.81 万元，同比增长 31.73%。报告期末，公司总资产 18.30 亿元，比上年度期末增长 21.17%；净资产 11.11 亿元，比上年度期末增长 11.26%；每股净资产 3.70 元，比上年度期末增长 11.11%。

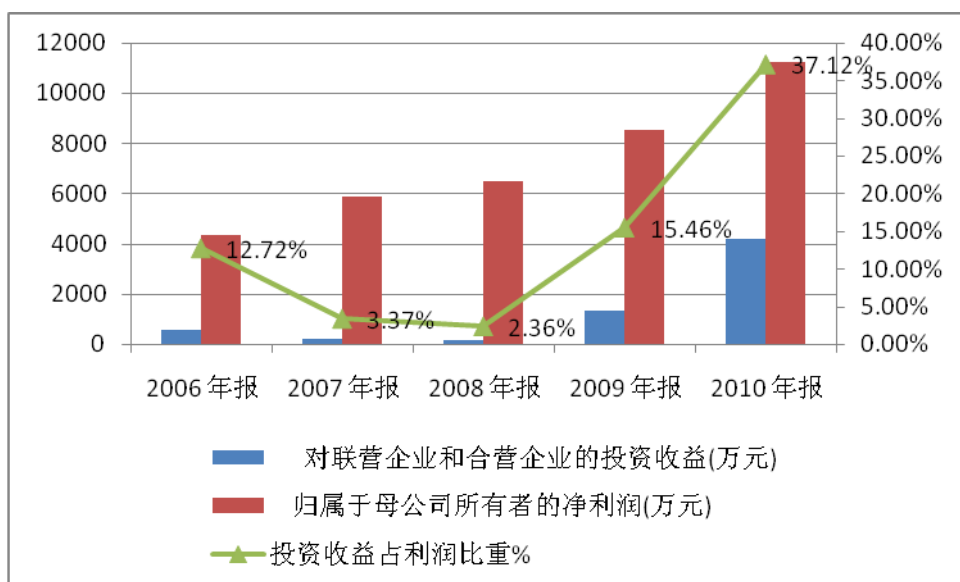
点评：

- 房地产贡献收益大增是利润增速远远高于收入增速的主要驱动因素。公司收入同比增长 16.36%，利润同比增长却高达 32%，利润增长高于收入增长的主要原因是公司参股 30%的南京金陵置业发展有限公司主要从事房地产开发和销售业务，开发的高档别墅项目 2010 年贡献的投资收益达到历史新高，同比 2009 年增长 219%，占到公司 2010 年实现归属于母公司净利润的比重达到 37%，公司 2010 年实现每股收益为 0.375 元，金陵置业房地产 2010 年实现投资收益贡献每股收益就高达 0.139 元每股。
- 公司酒店业务和贸易业务锦上添花。公司 2010 年酒店业务收入实现收入 25366.97 万元，占公司总营收的 49.30%，同比增长 14.11%；实现商品贸易收入 25638.98 万元，占总营收 49.83%，同比增长 18.98%。其中酒店业务收入由于公司持股南京金陵酒店管理有限公司比例于 2010 年 12 月 2 日从 26.78%增加至 57.29%，新纳入合并报表可能有一部分酒店收入并表，导致酒店业务收入增长 370 万左右，其余酒店收入来自金陵饭店的客房和餐饮收入大增，公司年报资料显示，金陵饭店全年实现客房收入 1.1 亿元，同比去年增长 17%，实现餐饮收入 1.3 亿元，同比去年增长 11%，但餐饮业的毛利率同比去年下降了将近 3 个百分点。金陵饭店客房和餐饮收入均突破历史新高。
- 公司净资产收益率最近 3 年来逐年提高。公司构建的“重资产与轻资产两轮驱动，酒店投资管理、旅游资源开发、上下游产业链三大板块”的发展格局，使得公司净资产收益率最近 3 年逐步提高，2007 年 ROE 为 6.67%，2008 年 ROE 为 7.10%，2009 年 ROE 为 8.15%，2010 年 ROE 达到 10.12%。

请务必阅读正文之后的特别声明部分

- **公司迎来的发展机遇未来较大。**(1)、2013 第二届亚青会将于南京召开，青奥会每四年一届，夏季青奥会最长 12 天；(2) 2014 年夏季青奥会将于 2014 年 8 月 16 日（周六）至 28 日（周四）在南京举行，赛程为期 12 天；(3) 南京成为世界 500 强企业投资集中地，2010 年底已有 95 家世界 500 强企业落户南京，跨国公司地区总部逾 360 个，南京正成为深具吸引力的"总部经济港湾"；(4) 区域经济一体化的发展、产业结构的优化以及国际投资、商务交流、大型会议、会展活动等，将给南京酒店市场带来无限商机。
- **盈利预测和估值：**公司低价收购酒店管理公司 2011 年将全部纳入合并报表，2011 年酒店收入增幅将可能增长 8000 万左右，我们给予公司 2011 年每股收益为 0.39 元，2012 年每股收益为 0.46 元，对应 PE 分别为 24 倍和 21 倍。公司有一定的估值优势，虽然涉及房地产业，有一定的风险，但我们看好公司未来的发展空间。综合考虑，我们给公司首次评级为“买入”评级。
- **风险因素：**酒店业市场竞争加剧，利润率下降，公司有一定的经营风险；国家加大对房地产业的调控力度，房地产业的风险激增；其他不可抗力风险。

图表 1：公司 2010 年房地产贡献的投资收益大增



资料来源：山西证券研究所 wind



图表 2：公司盈利预测

盈利预测综合值一览	2008A	2009A	2010A	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	421.89	442.18	514.5	507.42	631.05	786.35
增长率(%)	3.09	4.81	16.36	3.9	22.65	24.61
归属母公司股东的净利润(百万元)	64.88	85.38	112.47	92.37	117.23	137.15
增长率(%)	10.82	31.6	31.73	41.4	4.23	17
每股收益-摊薄(元)	0.2163	0.2846	0.3749	0.3079	0.3908	0.4572
市盈率	44.48	33.8	25.66	31.24	24.62	21.04
PEG1	1.41	1.07	6.06	7.38	1.45	0.89
PEG2	1.21	1.81	2.34	2.85	1.1	--

资料来源：山西证券研究所 wind

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。