

社会服务行业

报告原因：调研

2011 年 4 月 18 日

市场数据：2011 年 4 月 15 日

总股本/流通股本(亿股)	3/3
收盘价(元)	10.75
流通市值(亿元)	32.25
1 年内最高最低价(元)	11.43/6.69
PE/PB	29、2.90

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

《金陵饭店 2010 年年报点评：房地产贡献主要利润 其他业务锦上添花》2011 年 3 月 18 日

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)

看好公司长期投资价值

买入

维持评级

公司研究/调研信息速递

近日，我们对金陵饭店进行了调研，调研信息速递如下：

调研信息速递：

- 公司 2010 年的主要营业收入构成主要由金陵饭店的客房和餐饮收入及商品贸易收入构成，酒店方面的收入比重占到公司主营收入的比重 2010 年达到 47.78%，商品贸易收入比重占到 2010 年主营收入比重达到 49.83%。
- 公司 2010 年的利润构成主要由酒店，净利润大概为 5143 万元左右，房地产投资收益为 4175 万元左右，商品贸易实现净利润（主要由公司的孙公司苏糖糖酒食品公司贡献）为 1285 万元左右。
- 玛斯兰德未来 4 年进入结算高峰期。玛斯兰德三期现房在售 2 套湖景别墅，总价 2400 万、2500 万。四期准现房最快 2011 年年底开盘，2012 年 6、7 月份开盘可能性极大。一期二期包括双拼和独立别墅，一期开发了 80 栋，二期共开发 106 栋，已经全部结算完成。三期以后全部为独栋别墅。三期 160 栋独栋别墅，目前在 2010 年只结算了 3.3 亿，如果按照每套 1100 万计算，总营业收入为 18.72 亿，公司目前只结算了 3.3 亿，还余 15 亿左右尚待 2011 年到 2012 年结算，按照参股比例 30% 计算，按照 40% 的净利率计算，公司投资收益为 1.8 亿，如果分 2 年结算，于 2011 年和 2012 年结算，每年可带来 9000 万投资收益，远远超过 2010 年历史最高水平 4400 万左右水平。而 4 期计划建设 120 套，每套按 500 平米，精装修，每套如果以 2000 万计算，可带来营业收入为 24 个亿，按照净利率为 40%-55% 计算，可带来净利润为 10 个亿，公司按照参股比例 30% 计算，可有 3 个亿的净利润。估计在 2013 年到 2014 年结算，也远远超过史上最高水平。玛斯兰德史上及未来 4 年净利润和收入情况见图表 1。
- 商品贸易 2011 年净利润将可能保持 10% 左右的增速。我们预计 2011 年商品贸易可贡献净利润为 1400 万左右净利润。
- 酒店业务方面：2011 年公司酒店平均房价提价在 2010 年 660 元左右的基础上提价幅度在 8-10 元，2011 年平均出租率保持在 78%；按照 585 间客房计算，客房 2011 年可增加收入为 140 万左右，餐饮方面，公司 2011 年提价幅度为 20%，餐饮收入增加幅度大概在 2400 万左右，酒店 2011 年可增加收入大概在 2500 万左右，按净利率 20% 计算，可增加净利润为 500 万左右，增厚每股收益为 0.02 元左右。

- **酒店管理收入方面：**酒店管理的战略为在经济发达地区的二三线城市扩张，目标是每年增加 10-15 家。我们预计酒店管理 2011 年可增厚每股收益为 0.05 元左右。
- **新金陵饭店 2011 年年底可能封底，2012 年有可能持平，2013 年产生利润。**成熟后的净利润大约在 6000 万-8000 万左右，是老金陵的 2 倍左右。
- **天泉湖项目情况：**开发进度大概是一期为酒店+SPA+养生养老公寓，估计 2012 年建成，先运营酒店，再销售公寓，我们估计天泉湖项目产生利润在 2012 年之后。
- **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：**我们认为公司虽然涉及房地产业，有一定的风险，但我们看好公司未来的发展空间。综合考虑，我们继续维持公司评级为“买入”评级。详细盈利预测见以后的深度报告。
- **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：玛斯兰德史上及未来 4 年净利润和收入情况

	营业收入（万）	净利润（万）	参股比例%	权益利润（万）	增厚每股收益（元）
2006 年	23184.97	5089.4	30%	1526.82	0.05
2007 年	13977.33	3680.35	30%	1104.105	0.04
2008 年	16464.86	3183.05	30%	954.915	0.03
2009 年	18297.72	6089.43	30%	1826.829	0.06
2010 年	33006.19	14813.47	30%	4444.041	0.15
2011 年 (E)	75000	30000	30%	9000	0.30



2012 年 (E)	75000	30000	30%	9000	0.30
2013 年 (E)	120000	48000	30%	14400	0.48
2014 年 (E)	120000	48000	30%	14400	0.48

资料来源：山西证券研究所 公司公开资料

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。