

南山分成：短期业绩下滑，长期基本面向好

——公司 2011 年一季报点评

首旅股份
600258

事件

公布 2011 年一季报

评述

报告期内公司实现营业收入 6.05 亿元，同比增长了 5.63%；实现营业利润 4869 万元，同比下滑了 54%；利润总额为 4874 万元，同比下降了 54%；净利润为 3633.82 万元，比去年同期减少了 56%。归属于母公司所有者的净利润为 2807.32 亿元，同比下降了 54.33%，基本每股收益为 0.12 元。

公司一季度整体业务的毛利率为 33%，较去年同期大幅下降了近 10%，主要由公司南山景区收入分成所致。公司景区收入的毛利率一般在 90%左右，高毛利收入的大幅下降必定拉低整体业务的毛利率。

南山景区收入分成解决，再融资实质性障碍去除。公司公告称自 2011 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间，双方以门票分成基数为基础，南山公司享有 40%比例，观音苑公司享有 60%比例。自 2026 年 1 月 1 日起，由南山公司享有 50%比例，观音苑公司享有 50%比例。这表示纠结多时的南山收入分成问题终于解决，但分成比例低于预期。

南山景区收入是公司净利润的主要来源，因此从短期来看南山收入的分成可能会导致公司净利润的大幅萎缩。但从中长期来看，南山问题的解决去除了再融资的实质性障碍，公司一直酝酿的再融资有望被重新提上日程，大股东旗下优质酒店资产有较大的注入预期，股价届时或有较好的表现。

由于南山景区今年开始分成，我们下调了未来公司的盈利预测。我们预计公司 2011-2012 年的每股收益为 0.42 和 0.50 元，维持公司的增持评级。

维持

增持

分析师：徐玲玲

投资咨询执业证书编号：

S0630511010004

联系信息：

021-50586660-8634

xll@longone.com.cn

日期

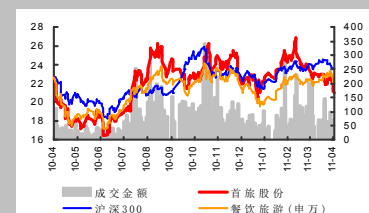
分析：2011 年 04 月 27 日

调研：有

价格

21.5

股价表现



公司估值

	A-1	A	A+1
EPS	0.81	0.42	0.5
PE	30	51	43
PB	4.41	4.20	4.00

注：EPS为最新股本摊薄后数据

作者简介

徐玲玲：经济学硕士，2008 年加入东海证券研究所，主要负责食品饮料和餐饮旅游行业的研究

重点跟踪公司——五粮液、泸州老窖、张裕、三全食品、南宁糖业、湘鄂情、首旅股份、丽江旅游等。

评级定义

市场指数评级 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

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，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660