

金陵饭店 (601007)

公司研究/调研报告

涉地项目步伐放缓，酒店业务稳步增长

—金陵饭店 (601007) 调研报告

民生精品---简评报告/旅游行业

2011 年 05 月 23 日

一、事件概述

近日到金陵饭店 (601007) 进行了调研,就市场关心的酒店经营、酒店管理发展、新项目进展等问题与公司进行了深入交流。

二、分析与判断

➤ 酒店本部盈利稳定，价格提升弥补成本压力

酒店本部经营步入成熟期,保持了资产的优质性、盈利的稳定性,现金流较为充裕,公司目标是维持高入住率的情况下提升价格水平。一季度酒店入住率达到 73.5%,近年来公司客户群的增加和品牌忠诚度持续提升为保持酒店业绩水平提供了坚实的基础。今年一季度以来 CPI 持续攀高,原材料成本、能源费用、人工成本面临较大涨幅,本部营运压力依然很大。据调研本部餐饮价格提高了 20%,年内住宿平均房价有望达到 670 元,较去年提高 10 元左右。价格提升特别是餐饮价格提升能够有效弥补成本带来的压力。

➤ 酒店管理公司连锁步伐加快，在管酒店数已达94家

目前公司绝对控制酒店管理公司,签约酒店数达到 94 家,遍及全国八省一市,酒店经营规模位居全国前三强。其中 5 星级酒店达到 65 家,在国内酒店管理公司中排名第一。最近三年来看,公司新签的酒店数分别为 8 家、11 家、13 家,逐年增加,主要是二三线城市五星级酒店。我们认为随着地产调控的深入,酒店投资的增速会放缓,而酒店的经营管理会成为重点,近年新建酒店存量巨大,将给公司酒店管理公司带来较大的市场机会。二三线城市主要以国内客户为主,国内酒店管理公司具有相对的竞争优势。公司酒店管理业务内生和外延增长均有较大的空间。酒店管理业务开展时间相对较短,目前公司开业酒店 50 家,整体成熟度不高,内生增长空间依然很大,每年可望增长 20% 左右。外部扩张来看每年新增酒店数在 10 家以上,综合考虑酒店管理业务业绩贡献近几年可望保持 20-30% 以上的增长。

➤ 涉地业务步伐放缓，对业绩贡献低于去年

地产调控对公司的涉地业务带来一定的压力,影响到今年业绩贡献和新项目开发进度。受地产调控的影响,公司参股的玛斯兰德项目四期的建设和销售将会放缓,年内可能因征收土地增值税影响到今年业绩;天泉湖项目开发和销售的进度也会受到一定制约;另外金陵二期工程由于土建单位施工组织方面的因素,施工进度低于预期,主体结构竣工可能推迟,影响到明年投入使用的时间,并且受原材料涨价等因素影响,项目实际投资可能会有所增加。

三、盈利预测与投资建议

受地产项目影响,调低未来两年公司的业绩预测,预计未来两年分别为 0.41 元和 0.44 元 (原来预计分别为 0.44 元和 0.48 元)。公司的酒店管理业务增势良好,基本面扎实。考虑到涉地业务受到的影响可能将持续,暂时调低评级为“谨慎推荐”。

四、风险提示:

二期扩建工程延迟竣工导致收益贡献放缓;资金压力加大的风险;地产调控持续加深带来地产市场大幅波动等。

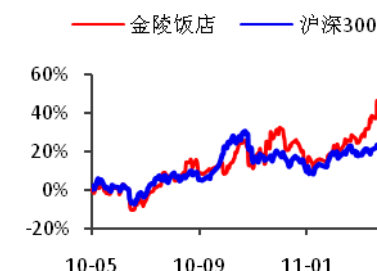
谨慎推荐 调低评级

合理估值: 11 元

交易数据 (2011-05-20)

收盘价 (元)	9.49
近 12 个月最高/最低	11.43/6.7
总股本 (百万股)	300
流通股股本 (百万股)	300
流通股比例%	100
总市值 (亿元)	28.5
流通市值 (亿元)	28.5

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 李振飞
执业证书编号: S0100511010004
电话: (8610)8512 7650
Email: lizhenfei@mszq.com

地址: 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

相关研究

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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	442	515	690	900
增长率 (%)	4.8%	16.4%	18%	36.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	85	112	123	132
增长率 (%)	32.7%	32.0%	18.0%	9.8%
每股收益 (元)	0.29	0.38	0.41	0.44
PE	32.72	24.97	21.57	19.77
PB	2.22	1.90	1.85	1.58

资料来源: 民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	项目 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业总收入	442	515	690	900	货币资金	439	547	545	682
减：营业成本	218	254	320	430	应收票据	0	0	0	0
营业税金及附加	13	15	21	26	应收账款	26	40	34	59
销售费用	59	71	108	137	预付账款	50	49	58	91
管理费用	60	79	80	155	其他应收款	3	8	5	10
财务费用	(6)	(2)	(0)	2	存货	92	140	107	200
资产减值损失	1	0	0	0	其他流动资产	0	0	0	0
加：投资收益	16	46	10	40	流动资产合计	701	875	748	1,041
二、营业利润	114	146	172	190	长期股权投资	86	96	126	126
加：营业外收支净额	5	1	4	5	固定资产	238	226	222	204
三、利润总额	119	148	176	195	在建工程	485	614	695	794
减：所得税费用	27	26	43	52	无形资产	0	18	0	17
四、净利润	92	122	133	143	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	85	112	123	132	非流动资产合计	810	955	1,043	1,141
五、基本每股收益 (元)	0.29	0.38	0.41	0.44	资产总计	1,510	1,830	1,791	2,231
主要财务指标					短期借款	0	20	0	0
项目	2009A	2010A	2011E	2012E	应付票据	0	0	0	0
EV/EBITDA	--	--	13.71	15.22	应付账款	50	81	54	111
成长能力：					预收账款	59	63	80	111
营业收入同比	4.8%	16.4%	18.0%	36.2%	其他应付款	62	87	65	74
营业利润同比	24.6%	28.4%	25.2%	11.7%	应交税费	16	18	13	16
净利润同比	32.7%	32.0%	24.6%	9.8%	其他流动负债	0	0	0	0
营运能力：					流动负债合计	204	289	213	312
应收账款周转率	20.70	15.67	22.58	18.55	长期借款	0	0	50	100
存货周转率	5.94	4.43	7.26	5.43	其他非流动负债	21	21	61	21
总资产周转率	0.32	0.31	0.41	0.45	非流动负债合计	21	21	111	121
盈利能力与收益质量：					负债合计	225	333	324	433
毛利率	50.6%	50.7%	53.9%	52.7%	股本	300	300	300	300
净利率	19.3%	21.9%	19.0%	16.0%	资本公积	437	437	437	437
总资产净利率 ROA	6.6%	7.3%	8.5%	7.7%	留存收益	262	374	500	652
净资产收益率 ROE	7.7%	8.7%	9.7%	9.2%	少数股东权益	286	385	304	409
资本结构与偿债能力：					所有者权益合计	1,285	1,497	1,541	1,798
流动比率	3.43	3.02	3.52	3.34	负债和股东权益合计	1,510	1,830	1,865	2,231
资产负债率	14.9%	18.2%	18.1%	19.8%	现金流量表				
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	15.5%	23.1%	项目 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
每股指标 (元)					经营活动现金流量	65	62	112	79
每股收益	0.29	0.38	0.44	0.48	投资活动现金流量	(194)	(46)	(104)	(45)
每股经营现金流量	0.22	0.21	0.37	0.26	筹资活动现金流量	73	91	70	48
每股净资产	4.28	4.99	5.14	5.99	现金及等价物净增加	(56)	107	78	82

资料来源：民生证券研究所

分析师与行业专家简介

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。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%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

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	Zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

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； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

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。