

首旅股份 600258.SH

酒店资产注入符合预期

公司公告：

公司拟与首旅集团及其全资控股的北京首都旅游国际酒店集团有限公司和北京市旅店公司通过资产置换的形式实现资产重组，主要内容包括：首旅股份置入首旅集团持有的北京首旅建国酒店管理有限公司 75% 股权；首酒集团持有的北京首旅酒店管理有限公司 100% 股权和北京欣燕都酒店连锁有限公司 86.6% 股权；旅店公司持有的欣燕都 13.4% 的股权，并置出下属北京首都旅游股份有限公司北京市北展展览分公司的全部资产及负债给首旅集团。

研究结论：

- **资产重组有利于突出公司酒店主业，符合首旅集团发展规划。**此次重组是在目前条件下，最大限度地解决首旅股份与首旅集团之间在酒店业务方面的同业竞争问题。2008 年首旅集团制定五年计划时，首旅股份就被确定为首旅集团酒店和景区的核心上市公司，未来将整合集团内部资源予以支持，并在合适的时候以市场化方式注入上市公司，但因为南山门票分成问题的影响，资产注入受到搁置，去年南山门票分成问题解决后，集团迅速启动重组注入相关资产，体现了集团对公司发展的的大力支持。重组方案实施后，将有助于首旅股份形成酒店品牌连锁运营、品牌发展平台，优化资产和收入结构，并通过再融资继续快速发展，把首旅股份最终打造成为以酒店品牌运营管理、酒店物业投资以及景区运营管理和投资为主业的优质旅游上市公司。
- **本次资产注入略低于我们的预期，对公司业绩贡献有限。**首旅建国是中国最具规模的酒店管理公司之一，目前管理各地酒店共计 78 家，客房数 23077 间；首旅酒店以酒店管理为主营业务，目前共有 11 家酒店全部由首旅酒店管理公司进行为期 20 年（2012 年 1 月 1 日起 2031 年 12 月 31 日止）的受托管理；欣燕都现管理着 24 家欣燕都连锁酒店，共有 2150 间客房。预计首旅股份购买资产在 2012 年度实施完毕，首旅集团承诺本次置入的首旅建国、首旅酒店和欣燕都（按置入股权比例计算）12 年和 13 年合计分别实现净利润不低于 1584 和 1676 万元，折合每股收益 0.069 元和 0.073 元，这与置出的北展分公司大致相同；但从长远来看，北京展览广告市场的竞争日趋激烈，发展空间受限，本次重组有助于未来公司整体盈利能力的提升。
- **维持公司“买入”评级。**维持公司 11-13 年每股收益为 0.44 元、0.56 元和 0.69 元的预测，综合考虑市场估值重心下降等原因，我们给予公司 12 年 30 倍 PE 估值，对应目标价为 16.80 元。
- **风险因素：**南山门票分成问题对公司业绩影响较大

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

杨春燕

8621-63325888 × 6080

yangy@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860200010015

联系人

吴繁

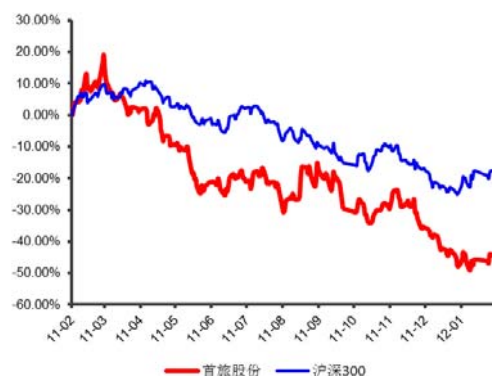
8621-63325888 × 5010

wufan@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2012 年 2 月 7 日)	12.32 元
目标价格	16.80 元
总股本/A 股 (亿股)	2.31
A 股市值 (亿元)	28.46
国家/地区	中国
行业	旅游
报告发布日期	2012 年 2 月 8 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测		单位：百万元			
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	2305	2539	2894	3300	
同比(%)	40%	10%	14%	14%	
归属母公司净利润	237	128	164	202	
同比(%)	17%	-46%	28%	23%	
毛利率(%)	37.6%	34.4%	34.2%	34.1%	
ROE(%)	18.2%	9.9%	12.0%	13.8%	
每股收益(元)	0.81	0.44	0.56	0.69	
P/E (倍)	15.24	28.05	21.89	17.84	
P/B (倍)	2.78	2.78	2.63	2.46	

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn