

首旅股份(600258)年报点评

打造酒店和景区运营管理和投资为主业的优质旅游公司

可选消费/旅游综合

谨慎推荐

首次评级

发布时间: 2012 年 3 月 20 日

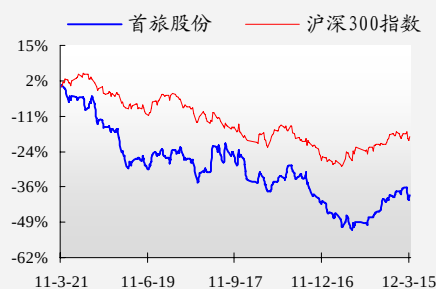
投资要点:

- 2011 年, 公司共实现营业收入 25.4 亿元, 同比增长了 10.23%; 利润总额 1.5 亿元, 同比下降 50.06%, 归属于母公司净利润 9,758 万元, 同比下降了 47.85%; 每股收益 0.42 元; 净资产收益率 9.73%, 同比减少了 9.2 个百分点。全年业绩下降主要因公司实施《南山文化旅游区门票收入分成协议》, 如果剔除该影响, 公司 2011 年主要经营指标比 2010 年有 10% 以上的增长。
- 分业务情况看, 2011 年, 公司酒店业经营业绩平稳增长, 收入同比增长 9.62%, 营业利润率同比增加 0.43 个百分点。公司景区业收入同比下降 28.08%, 营业利润率减少 4.55 个百分点, 主要是南山公司门票分成事项造成的影响, 南山公司执行《门票分成协议》, 2011 年共计提门票分成款 18,716 万元。如果剔除门票分成因素的影响, 南山公司营业收入和利润总额分别同比增长 16.4%、16.5%, 呈现持续高速增长的发展态势。2011 年, 由于国内和出境旅游市场持续升温, 公司旅行社业务收入同比增长 22.28%。其中: 国内、出境旅游收入同比增长分别为 35.69%、31.88%, 但入境旅游收入受国际经济形式不稳定的影响, 同比下降 26.53%。公司展览广告业经营业绩下滑, 营业收入同比下降 1.3%, 营业利润率减少 0.06 个百分点。
- 盈利预测及投资策略: 公司完成资产重组方案后置入首旅建国酒店、首旅酒店管理以及欣燕都酒店, 公司将全力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。我们预计公司 2012-2014 的 EPS 分别为 0.51 元、0.61 元和 0.71 元, 目前对应 PE 分别为 29 倍、24 倍和 21 倍, 给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示: 景区及酒店的经营风险、自然灾害等系统性风险。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利收 益率(%)
2011A	2540.38	10.23	97.58	-47.85	0.42		34.74	
2012E	2984.95	17.50	118.04	20.97	0.51		28.61	
2013E	3432.69	15.00	141.71	20.05	0.61		23.92	
2014E	3844.61	12.00	163.29	15.23	0.71		20.55	

走势图



市场数据

2012-3-19

收盘价:	14.59 元
52 周最高价:	23.76 元
52 周最低价:	11.10 元
平均持仓成本:	16.11 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	23,140
流通 A 股 (万股):	23,140
每股收益 (元):	0.42
每股净资产 (元):	4.38
每股经营现金流 (元):	-0.13
市净率:	3.33

分析师: 周思立; 研究助理: 梁莉
执业证书编号: S0550511010003
TEL: (8621)2036 1135
FAX: (8621)2036 1159
Email: liangli@nesc.cn
地址: 上海市源深路 305 号
邮编: 200135

图表 1 公司利润预测表

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入(百万元)	2304.64	2540.38	2984.95	3432.69	3844.61
二、营业总成本(百万元)	2028.33	2403.61	2820.77	3233.59	3613.93
营业成本(百万元)	1438.40	1753.96	2059.61	2368.56	2652.78
营业税金及附加(百万元)	44.17	44.41	50.74	58.36	65.36
销售费用(百万元)	270.35	303.21	343.27	384.46	422.91
管理费用(百万元)	251.56	264.71	337.30	387.89	434.44
财务费用(百万元)	21.70	37.52	29.85	34.33	38.45
资产减值损失(百万元)	2.15	(0.20)	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益(百万元)	20.10	21.07	25.00	28.00	31.00
四、营业利润(百万元)	296.41	157.83	189.17	227.10	261.68
加：营业外收入(百万元)	7.27	1.96	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出(百万元)	2.03	9.15	0.00	0.00	0.00
五、利润总额(百万元)	301.64	150.64	189.17	227.10	261.68
减：所得税(百万元)	64.23	32.37	41.62	49.96	57.57
六、净利润(百万元)	237.42	118.27	147.55	177.13	204.11
减：少数股东损益(百万元)	50.29	20.69	29.51	35.43	40.82
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	187.12	97.58	118.04	141.71	163.29
七、每股收益：	0.81	0.42	0.51	0.61	0.71

资料来源：公司公告，东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。