

首旅股份 (600258)

旅游综合/餐饮旅游

发布时间: 2012-10-29

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

业绩平稳增长, 酒店管理板块带来新的业绩增长点

报告摘要:

- 2012 年前三季度公司共实现营业收入 229222 万元, 同比增长 14.10%; 实现归属于母公司股东的净利润 9761 万元, 同比增长 6.58%。实现每股收益 0.4218 元。2012 年 7-9 月公司共实现营业收入 87255 万元, 同比增长 10.93%; 实现归属于母公司股东的净利润 3029 万元, 同比增长 4.78%。实现每股收益 0.1308 元。
- 前三季度公司三项费用同比均有所增长, 销售费用达到 25227 万元, 同比增长 7.85%; 管理费用达到 27433 万元, 同比增长 3.68%; 财务费用达到 3421 万元, 同比增长 36.23%。财务费用大幅增长主要是南山公司为解决门票分成事宜于 2011 年 4 月和 5 月向首旅集团拆借资金 33500 万元, 导致今年与去年同期相比贷款期限存在差异, 致使贷款利息支出同比增加。期间费用率达到了 24.47%, 同比增长 1.89%。
- 公司未来看点: 1) 公司当前的酒店运营业务主要包括民族饭店、前门饭店、京伦饭店三家饭店。随着北京市政治经济文化中心作用的日益凸显, 我们认为, 公司三家饭店凭借其优秀的品牌和影响力, 将保持公司现有酒店运营业务的持续稳定发展。2) 公司资产重组置入的三家酒店管理公司为公司带来新的盈利空间, 我们认为, 公司酒店管理公司凭借其优秀的管理团队和先进的业务输出管理模式将为公司未来带来新的利润增长点。3) 公司在三亚经营的南山景区接待游客量稳步增长, 南山公司经营继续呈现良好的增长态势。2011 年, 南山景区门票分成尘埃落地。鉴于目前景区“降价风暴”的来袭, 我们认为, 公司南山景区提价的具体时间和幅度还没有提上日程, 公司暂时还不会考虑提价事宜。未来南山景区的盈利模式将通过提升人均消费水平逐步从景区门票经营模式向旅游综合产业链经营模式转变。伴随着后续南山景区进一步深度开发的可能, 我们预计南山景区未来的利润贡献与盈利能力将持续提升。
- 盈利预测及投资策略: 公司资产重组完成后, 公司作为首旅集团酒店与景区投资、管理平台的定位得到进一步明确。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。南山景区在游客量稳步增长和深度开发进程的推进下, 未来盈利能力有望进一步提升。我们预计公司 2012-2014 的 EPS 分别为 0.52 元、0.63 元和 0.74 元, 公司目前股价 11.31 元, 对应 PE22 倍、18 倍和 15 倍, 维持“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。

股票数据

2012/10/26

收盘价 (元)	11.31
12 个月股价区间 (元)	11.10 ~ 17.09
总市值 (百万元)	2,617
总股本 (百万股)	231
A 股 (百万股)	231
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



相关报告

《首旅股份调研报告: 关注酒店管理业务和南山景区深度开发》

2012-10-11

《首旅股份年报点评: 打造酒店和景区运营管理和投资为主业的优质旅游公司》

2012-3-20

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2,305	2,540	2,896	3,295	3,736
(+/-)%	40%	10%	14%	14%	13%
归属母公司净利润	187	98	121	145	172
(+/-)%	17%	-48%	24%	20%	19%
每股收益 (元)	0.81	0.42	0.52	0.63	0.74
市盈率	15.00	28.70	21.75	17.95	15.28
市净率	2.73	2.76	2.58	2.36	2.14
净资产收益率 (%)	18.2%	9.6%	11.1%	12.2%	13.1%
股息收益率 (%)	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
总股本 (百万股)	231	231	231	231	231

证券分析师: 周思立

执业证书编号: S0550511010003
(021)20361108 zhousl@nesc.cn

研究助理: 梁莉

(021)20361135 liangli@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	250	327	391	418
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	24	25	28	32
存货	25	23	26	28
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	613	726	841	928
可供出售金融资产	35	35	35	35
长期投资净额	291	291	291	291
固定资产	836	886	926	966
无形资产	386	373	360	347
商誉	43	43	43	43
非流动资产合计	1,595	1,637	1,683	1,736
资产总计	2,208	2,363	2,524	2,665
短期借款	190	105	117	131
应付款项	121	121	154	157
预收款项	98	112	127	145
一年内到期的非流动负债	124	124	124	124
流动负债合计	632	618	693	743
长期借款	337	338	340	343
其他长期负债	2	2	2	2
长期负债合计	13	5	5	5
负债合计	980	959	1,035	1,088
归属于母公司股东权益合计	1,014	1,087	1,185	1,311
少数股东权益	214	244	281	323
负债和股东权益总计	2,208	2,290	2,501	2,723

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2,540	2,896	3,295	3,736
营业成本	1,754	1,940	2,204	2,488
营业税金及附加	44	52	59	67
资产减值损失	-0.20	0.00	0.00	0.00
销售费用	303	345	389	437
管理费用	265	333	372	422
财务费用	38	46	53	60
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	21	22	24	25
营业利润	158	202	241	287
营业外收支净额	-7.19	0.00	0.00	0.00
利润总额	151	202	241	287
所得税	32	50	60	72
净利润	118	151	181	215
归属于母公司净利润	98	121	145	172
少数股东损益	21	30	36	43

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	118	151	181	215
资产减值准备	0	0	0	0
折旧及摊销	79	67	71	74
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	38	46	53	60
投资损失	-21	-22	-24	-25
运营资本变动	-247	-10	12	-24
其他	0	0	0	1
经营活动净现金流量	-29	213	271	312
投资活动净现金流量	-66	-88	-93	-102
融资活动净现金流量	115	-48	-113	-142
企业自由现金流	-110	117	168	163

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.42	0.52	0.63	0.74
每股净资产 (元)	4.38	4.70	5.12	5.66
每股经营性现金流量 (元)	-0.13	0.92	1.17	1.17
成长性指标				
营业收入增长率	10.2%	14.0%	13.8%	13.4%
净利润增长率	-47.9%	23.9%	19.8%	18.7%
盈利能力指标				
毛利率	31.0%	33.0%	33.1%	33.4%
净利率	3.8%	4.2%	4.4%	4.6%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	4	3	3	3
存货周转率 (次)	4	5	4	4
偿债能力指标				
资产负债率	44.4%	40.6%	41.0%	40.8%
流动比率	0.97	1.17	1.21	1.25
速动比率	0.93	1.14	1.18	1.21
费用率指标				
销售费用率	11.9%	11.9%	11.8%	11.7%
管理费用率	10.4%	11.5%	11.3%	11.3%
财务费用率	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
估值指标				
P/E (倍)	28.70	21.75	17.95	15.28
P/B (倍)	2.76	2.58	2.36	2.14
P/S (倍)	1.10	0.97	0.85	0.75
净资产收益率	9.6%	11.1%	12.2%	13.1%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760