

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 12.30
合理价格区间(元): 12.92~14.76

刘洋 执业证书编号: S0570515030002
研究员 021-28972088
liuyang6477@htsc.com

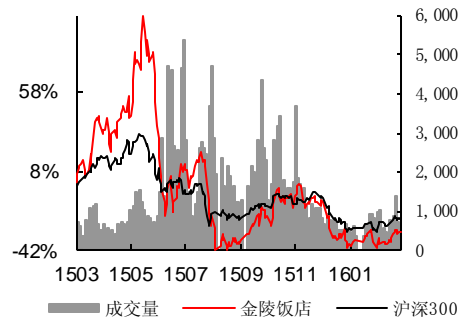
薛蓓蓓 执业证书编号: S0570512070039
研究员 021-28972078
xuebeibe@htsc.com

梅昕 021-28972080
联系人 meixin@htsc.com

相关研究

- 1 《金陵饭店(601007):天泉湖项目潜力巨大, 商贸业务有望企稳向上》2015.09
- 2 《金陵饭店(601007):亚太商务楼贡献增量, 天泉湖“商务+养老+旅游”极具潜力》2015.08
- 3 《金陵饭店(601007):养老地产或成新增长点, 关注国企改革进程》2015.03

股价走势图



资料来源: wind, 华泰证券研究所

亚太商务楼驱动业绩增长, 期待养老落地

金陵饭店(601007)

投资要点:

公司 2015 年业绩符合预期: 实现营业收入 7.36 亿元, 同比增长 20.07%, 主要由于亚太商业楼全面运营, 酒店客房收入大幅增长; 归属于母公司所有者的净利润 4985.29 万元, 同比增长 25.09%; 基本每股收益为 0.166 元/股。

公司给出 2016 年业绩指引为: 保持营业收入在上年基础上稳中有升, 力争实现营业收入 7.76 亿元 (+6.89%), 成本费用 7.28 亿元。

亚太商务楼全面运营, 酒店业务驱动收入、业绩增长

1) 公司主要收入来源为酒店经营和管理: 酒店业务其中: 酒店业务收入 41181.90 万元, 占总营收 55.97%, 同比增长 17.41%, 且毛利率较去年同期提高 2.87pp 至 79.47%; 商品贸易收入 19578.68 万元, 占总营收 26.61%, 同比减少 6.43%, 毛利率回升 5.59pp 至 6.44%; 物业管理收入 1802.55 万元, 占总营收 2.45%, 同比增长 151.38%; 房屋租赁收入 9748.21 万元, 占总营收 13.25%, 同比增长 192.06%, 因亚太商务楼折旧摊销影响毛利率下降 4.55pp 至 90.25%。公司推进高端酒店连锁经营, 截至报告期末, 金陵连锁酒店共 128 家, 遍布全国十九个省市自治区, 管理规模位居“全球酒店集团 50 强”第 37 位, 在管五星级酒店总数保持全国第一, 形成了以华东地区为龙头的全国性扩张布局。

2) 报告期公司管理费用率大幅提升 7.12pp 至 30.40%, 主要是因为亚太商务楼全面运营后增加相关折旧、摊销等固定费用支出。另外由于新金陵项目资金投入较大导致公司银行贷款增加, 财务费用率提升 3.67pp 至 4.29%。

天泉湖“商务+养老+旅游”生态园极具潜力

天泉湖旅游生态园已完成金陵山庄和玫瑰园养生公寓一期工程, 2015 年实现收入 714.39 万元, 贡献净利润 19.56 万元。我国养老产业市场规模巨大, 相关养老政策的陆续出台, 利于公司在养老领域相关业务发展。

投资建议: 预测公司 16/17/18 年基本 EPS 为 0.18/0.21/0.25, 对应 PE 分别为 68.33/58.57/49.20 倍。考虑到江苏省国资委下酒店、旅游资产优厚, 公司作为省内唯一的旅游类上市公司, 建议关注公司国企改革进程, 维持增持评级。

风险提示: 高端消费和公务市场需求下行风险; 行业竞争风险; 投资项目风险。

公司基本资料

总股本(百万)	300.00
流通 A 股(百万)	300.00
52 周内股价区间(元)	10.14-35.99
总市值(百万)	3,690.00
总资产(百万)	3,239.84
每股净资产(元)	4.67

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	735.73	802.06	895.32	1,006.41
+/-%	20.07%	9.01%	11.63%	12.41%
净利润(百万)	49.85	55.39	62.85	74.13
+/-%	25.09%	11.10%	13.47%	17.95%
EPS(元)	0.17	0.18	0.21	0.25
PE	72.35	68.33	58.57	49.20

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	994	1714	1681	2037
现金	474	1155	1123	1411
应收账款	55	76	62	98
其他应收账款	22	18	28	24
预付账款	25	26	28	30
存货	227	257	258	293
其他流动资产	190	182	181	181
非流动资产	2246	1861	1970	2001
长期投资	56	0	0	0
固定投资	1377	1308	1240	1171
无形资产	411	544	723	823
其他非流动资产	402	8	8	8
资产总计	3240	3575	3651	4038
流动负债	472	632	525	715
短期借款	15	19	18	18
应付账款	139	298	168	331
其他流动负债	319	315	338	366
非流动负债	741	874	1017	1163
长期借款	677	835	978	1125
其他非流动负债	64	39	39	38
负债合计	1213	1507	1542	1878
少数股东权益	627	613	597	578
股本	300	300	300	300
资本公积	437	437	437	437
留存公积	663	718	776	846
归属母公司股	1400	1456	1513	1583
负债和股东权益	3240	3575	3651	4038

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	126	239	26	259
净利润	37	41	47	55
折旧摊销	0	69	69	69
财务费用	32	40	43	41
投资损失	-25	-26	-27	-27
营运资金变动	0	107	-105	122
其他经营现金	82	8	-1	-1
投资活动现金	-107	338	-151	-73
资本支出	155	0	0	0
长期投资	30	-445	0	0
其他投资现金	77	-108	-151	-73
筹资活动现金	52	103	94	102
短期借款	-8	5	-1	0
长期借款	136	158	143	147
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金	-76	-60	-48	-45
现金净增加额	70	681	-32	288

利润表

单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	736	802	895	1006
营业成本	284	295	315	337
营业税金及附加	31	34	38	43
营业费用	156	172	206	247
管理费用	224	244	269	302
财务费用	32	40	43	41
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	5	0	0	0
投资净收益	25	26	27	27
营业利润	39	43	52	64
营业外收入	17	17	17	17
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	56	60	69	82
所得税	19	19	23	26
净利润	37	41	47	55
少数股东损益	-13	-14	-16	-19
归属母公司净利润	50	55	63	74
EBITDA	70	152	164	174
EPS(元)	0.17	0.18	0.21	0.25

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	20.1%	9.0%	11.6%	12.4%
营业利润	-1.6%	11.8%	21.1%	23.4%
归属母公司净利润	25.1%	11.1%	13.5%	18.0%
获利能力				
毛利率(%)	61.5%	63.2%	64.9%	66.6%
净利率(%)	6.8%	6.9%	7.0%	7.4%
ROE(%)	3.6%	3.8%	4.2%	4.7%
ROIC(%)	2.8%	3.5%	3.5%	4.1%
偿债能力				
资产负债率(%)	37.4%	42.2%	42.2%	46.5%
净负债比率(%)	58.64%	56.70%	64.63%	60.88%
流动比率	2.10	2.71	3.20	2.85
速动比率	1.62	2.30	2.71	2.44
营运能力				
总资产周转率	0.23	0.24	0.25	0.26
应收账款周转率	14	12	13	13
应付账款周转率	1.35	1.35	1.35	1.35
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.18	0.21	0.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.80	0.09	0.86
每股净资产(最新摊薄)	4.67	4.85	5.04	5.28
估值比率				
PE	72.35	68.33	58.57	49.20
PB	2.64	2.54	2.44	2.33
EV_EBITDA	56	26	24	23

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019

电话: 8625 83389999/传真: 8625 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码: 518048

电话: 86755 82493932/传真: 86755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码: 100032

电话: 8610 63211166/传真: 8610 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120

电话: 8621 28972098/传真: 8621 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com