

# 金陵饭店 (601007)

## 酒类贸易扭亏，亚太商务楼提前实现盈利，国企改革可期 增持（维持）

2017年3月29日

证券分析师 张艺

执业资格证书号码: S0600512070006

010-66211134

yjs\_zhangy @dwzq.com.cn

### 盈利预测与估值

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	835	903	964	1,030
同比(%)	13.44%	8.16%	6.77%	6.84%
净利润(百万元)	42	43	46	52
同比(%)	-16.50%	3.98%	6.62%	11.84%
毛利率(%)	60.4%	58.8%	58.6%	58.7%
ROE(%)	3.0%	3.1%	3.3%	3.7%
每股收益(元)	0.14	0.14	0.15	0.17
P/E	110.69	106.46	99.85	89.29
P/B	3.29	3.29	3.29	3.29

### 投资要点

- **事件：公司公布 2016 年年报。酒店板块经营业绩稳步提升；酒类贸易板块扭亏为盈；金陵山庄营业收入比上年增长 43%。**
- 2016 年，公司实现营业收入 83465.09 万元，同比增长 9.97%；利润总额 7558.75 万元，同比增长 19.74%；归属净利润 4162.82 万元，同比减少 21.61%。每 10 股派发现金红利 1.20 元(含税)。
- 其中：酒店业务收入 41467.36 万元，占总营收 49.68%，同比增长 0.69%；商品贸易收入 24729.29 万元，占总营收 29.63%，同比增长 26.31%；物业管理收入 2042.65 万元，占总营收 2.45%，同比增长 13.32%；房屋租赁收入 14051.40 万元，占总营收 16.84%，同比增长 14.29%。
- **新金陵（持股 51%）和苏糖（持股 52.2%）扭亏导致少数股东损益由负转正，是归属净利润下滑的主要原因。**
- **亚太商务楼开业两年即提前实现盈利。**截至报告期末，新金陵饭店平均出租率 76.4%(比南京同档酒店出租率高出 12 个百分点)；亚太楼写字楼出租率 97.57%，世贸楼出租率 98.30%，已进驻 80 多家世界五百强企业、跨国公司和总部企业；“金陵风尚”商业街区招租率 93%。
- **成本费用控制良好。**公司酒店服务、商品贸易和房屋租赁各板块毛利率均有所提升。净利润率从去年同期的 5.03% 提升至 6.31%。其中，销售费用同比增长 10.33%，管理费用同比下滑 5.02%，财务费用同比下滑 11.75%。
- **投资建议与盈利预测：**目前，江苏省政府大力推进国有资产改革，省国资旗下旅游资源有望进一步整合，资产注入、混改和股权激励等改革皆有可能。公司兼具养生养老概念和国企改革预期，预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.14、0.15、0.17 元，PE (2017E) 为 106 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观环境风险；市场竞争风险；运营成本上升风险；不可抗力风险；投资项目风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	15.36
一年最低价/最高价	9.77/36.75
市净率(倍)	3.29
流通 A 股市值(百万元)	4608

### 基础数据

每股净资产(元)	4.66
资产负债率(%)	32.49
总股本(百万股)	300
流通 A 股(百万股)	300

### 相关研究

1. 2016.8.29 《贸易和物业板块推动收入增长 15%，利润总额增长近 2 成》
2. 2016.3.29 《扣非后净利增长 24% 由负转正，亚太楼全面运营带动收入增长》

金陵饭店三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>857.5</b>	<b>935.5</b>	<b>964.1</b>	<b>996.0</b>	<b>营业收入</b>	<b>834.7</b>	<b>902.7</b>	<b>963.8</b>	<b>1029.8</b>
现金	318.2	395.7	390.7	388.7	营业成本	330.7	372.0	399.1	425.6
应收款项	60.7	64.3	68.7	73.4	营业税金及附加	32.3	9.0	9.6	10.3
存货	256.7	250.0	270.1	289.5	营业费用	178.6	189.6	202.4	216.3
其他	222.0	225.4	234.6	244.5	管理费用	215.2	234.5	249.4	265.6
<b>非流动资产</b>	<b>2201.7</b>	<b>2225.5</b>	<b>2250.7</b>	<b>2273.4</b>	财务费用	27.8	24.7	24.7	24.7
长期股权投资	27.6	27.6	27.6	27.6	投资净收益	-1.1	0.0	0.0	0.0
固定资产	1357.9	1395.1	1433.5	1469.5	其他	3.1	0.0	0.0	-0.0
无形资产	399.2	385.9	372.6	359.3	<b>营业利润</b>	<b>52.0</b>	<b>73.0</b>	<b>78.6</b>	<b>87.3</b>
其他	416.9	416.9	416.9	416.9	营业外净收支	23.6	0.0	0.0	0.0
<b>资产总计</b>	<b>3059.2</b>	<b>3161.0</b>	<b>3214.7</b>	<b>3269.4</b>	<b>利润总额</b>	<b>75.6</b>	<b>73.0</b>	<b>78.6</b>	<b>87.3</b>
<b>流动负债</b>	<b>465.3</b>	<b>555.6</b>	<b>596.6</b>	<b>637.3</b>	所得税费用	22.9	18.3	19.6	21.8
短期借款	19.6	19.6	19.6	19.6	少数股东损益	11.0	11.5	12.8	13.9
应付账款	198.5	250.0	270.1	289.5	<b>归属母公司净利润</b>	<b>41.6</b>	<b>43.3</b>	<b>46.1</b>	<b>51.6</b>
其他	247.2	286.0	306.9	328.3	EBIT	77.8	97.7	103.2	112.0
<b>非流动负债</b>	<b>528.8</b>	<b>528.8</b>	<b>528.8</b>	<b>528.8</b>	EBITDA	164.3	187.8	196.6	209.0
长期借款	471.9	471.9	471.9	471.9					
其他	56.8	56.8	56.8	56.8	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>994.0</b>	<b>1084.3</b>	<b>1125.3</b>	<b>1166.1</b>	每股收益(元)	0.14	0.14	0.15	0.17
少数股东权益	666.0	677.5	690.3	704.1	每股净资产(元)	4.66	4.66	4.66	4.66
归属母公司股东权益	1399.2	1399.2	1399.2	1399.2	发行在外股份(百万股)	300.0	300.0	300.0	300.0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3059.2</b>	<b>3161.0</b>	<b>3214.7</b>	<b>3269.4</b>	ROIC(%)	2.5%	3.3%	3.4%	3.6%
					ROE(%)	3.0%	3.1%	3.3%	3.7%
					毛利率(%)	60.4%	58.8%	58.6%	58.7%
					EBIT Margin(%)	9.3%	10.8%	10.7%	10.9%
					销售净利率(%)	5.0%	4.8%	4.8%	5.0%
					资产负债率(%)	32.5%	34.3%	35.0%	35.7%
					收入增长率(%)	13.4%	8.2%	6.8%	6.8%
					净利润增长率(%)	-16.5%	4.0%	6.6%	11.8%
					P/E	110.69	106.46	99.85	89.29
					P/B	3.29	3.29	3.29	3.29
					EV/EBITDA	34.10	30.32	29.16	27.62

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

## 免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

