

公司研究/年报点评

2017年04月05日

社会服务/酒店 II

投资评级: 增持 (维持评级)

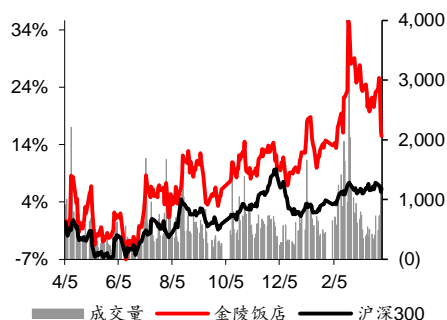
当前价格(元): 14.44  
合理价格区间(元): 16.91-18.44

梅昕 执业证书编号: S0570516080001  
研究员 021-28972080  
meixin@htsc.com

相关研究

- 1《金陵饭店(601007):亚太商务楼驱动业绩增长,期待养老落地》2016.03
- 2《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
- 3《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

股价走势图



资料来源: Wind

## 酒类贸易大幅扭亏, 稀缺养老标的 金陵饭店(601007)

### 业绩基本符合预期, 苏糖、新金陵扭亏驱动营业利润高增长

2016 年实现营收 8.34 亿元 (同比+ 9.97%), 实现归母净利润 0.42 亿元 (同比-21.61%), 收入增长而归母净利润下降的主要原因是子公司苏糖和新金陵在本报告期扭亏, 15 年归属于少数股东损益为-0.13 亿, 而 16 年为 0.11 亿; 从营业利润看, 公司今年同比增长 33.33%。公司拟每 10 股派发现金红利 1.2 元。17 年预计实现营业收入 8.71 亿元 (同比+4.44%), 成本费用 8.20 亿元, 此数据不构成业绩承诺。

### 贸易、房屋租赁、酒店业务营收稳增, 亚太楼实现盈利

商品贸易收入 2.47 亿元 (同比+26.31%), 占总营收 29.63%; 房屋租赁收入 1.41 亿元 (同比+14.29%), 占总营收 16.84%; 酒店业务收入 4.15 亿元 (同比+0.69%), 占总营收 49.68%。本期毛利率下降 0.81pct, 销售/管理/财务费用率变化 0.07/-4.07/0.82pct, 其中管理费用下降系税务政策变更使得原在管理费用核算的税金调整至税金及附加核算所致。本期苏糖公司加快压缩库存, 实现净利润 53.65 万 (去年同期亏损-0.13 亿)。亚太楼开业两年即实现盈利, 收入 2125.04 万元, 净利润 406.54 万元(去年同期亏损-0.24 亿), 出租率 97.57%。

### “金陵天泉湖”持续推进, 养老项目值得期待

公司加大旅游资源与开发, “金陵天泉湖旅游生态园”持续推进, 打造全国一流的生态旅游度假区和养生养老示范区。截至 16 年底, 金陵山庄一期工程已竣工验收, 共计 89 间酒店客房, 二期工程预计新增 300 家, 此外, 玫瑰园养生公寓一期共 216 套已完成竣工验收和精装修工程招投标。金陵山庄本期营收同比增 43%。集团与江苏财政厅设立养老产业基金, 致力于打造中国新型养老产业标杆, 构建养老实体项目建设、运营服务管理和产业资本运作三位一体的养老产业链, 对于公司“金陵天泉湖旅游生态园”项目开发运营将产生积极促进作用。

### 主业稳健, 兼具主题看点, 维持“增持”评级

公司酒店主业稳健, 酒类贸易有望持续复苏, 集团养老业务与上市公司协同性较高。根据 16 年酒店经营实际情况, 调整盈利预测, 预计 17/18/19 基本 EPS 为 0.18/0.20/0.24 元, 对应 PE79.88/70.46/59.38。公司资产优质, 题材面看点较多: A 股稀缺的养老标的, 国企改革受益标的, 存在交易性机会, 对应 2017 年 EPS, 给予 94-102 倍 PE, 调整目标价至 16.91-18.44 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 高端酒店需求恢复不及预期; 酒类需求不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	300.00
流通 A 股 (百万股)	300.00
52 周内股价区间 (元)	11.79-16.98
总市值 (百万元)	4,332
总资产 (百万元)	3,059
每股净资产 (元)	4.66

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	759.00	834.65	930.00	1,059	1,214
+/-%	23.87	9.97	11.42	13.84	14.71
净利润 (百万元)	53.10	41.63	54.23	61.48	72.95
+/-%	33.25	(21.61)	30.28	13.36	18.65
EPS (元, 最新摊薄)	0.18	0.14	0.18	0.20	0.24
PE (倍)	81.58	104.06	79.88	70.46	59.38

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

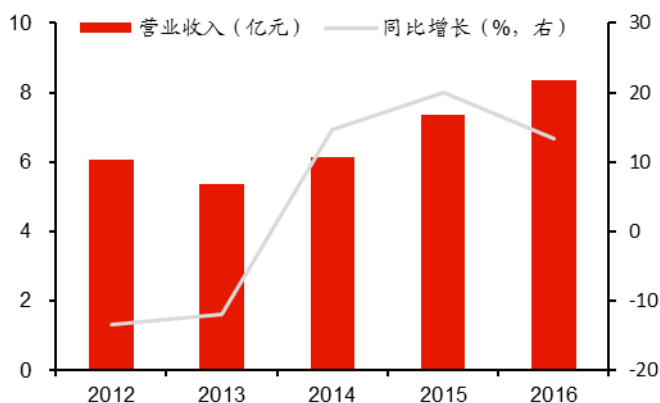
### 三板块齐头并进，养老项目值得期待

1) 酒店物资贸易：公司加强酒类贸易业务管控，督导控股 52.2% 的苏糖糖酒公司落实深化内部改革，整合归并机构，调优商品结构，加快压缩库存，拓展网络营销。截至 2016 年 10 月底苏糖公司已提前扭亏为盈，全年营收同比增 26.31%。

2) 旅游资源与开发：公司开发集国际会议度假酒店区、养生养老文化区、原生态低密度住宅为一体的“金陵天泉湖旅游生态园”，拥有 89 间酒店客房的金陵山庄一期工程已竣工验收，二期工程预计新增 300 家，此外，玫瑰园养生公寓一期共 216 套已完成竣工验收和精装修工程招投标。金陵山庄营收同比增 43%。

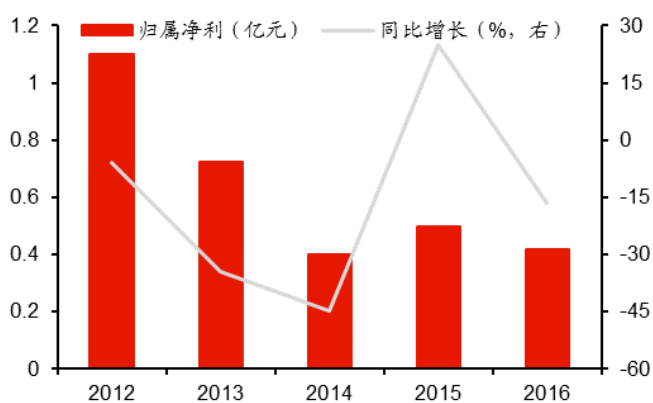
3) 酒店投资与管理：2016 年，新金陵饭店平均出租率 76.4%，亚太楼写字楼出租率 97.57%，世贸楼出租率 98.30%，已进驻 80 多家世界五百强企业、跨国公司和总部企业，“金陵风尚”商业街区招租率 93%。亚太楼开业仅两年，提前实现盈利，收入 2125.04 万元，净利率 19.13%。

图表1：金陵饭店营业收入



资料来源：Wind、华泰证券研究所

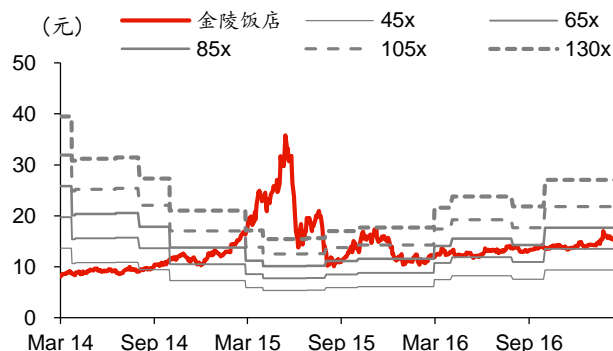
图表2：金陵饭店归母净利润



资料来源：Wind、华泰证券研究所

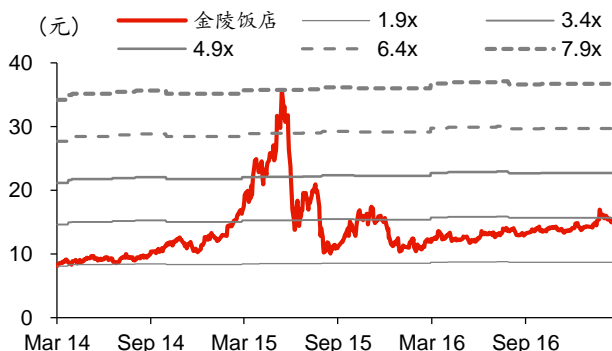
### PE/PB - Bands

图表3：金陵饭店历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表4：金陵饭店历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,017	857.53	1,113	1,388	1,706
现金	479.51	318.16	501.98	728.75	969.90
应收账款	54.76	52.52	67.36	74.28	86.58
其他应收账款	40.57	8.16	30.98	23.27	33.57
预付账款	25.23	72.17	55.39	76.39	79.38
存货	227.32	256.68	287.46	325.11	371.30
其他流动资产	189.98	149.83	169.91	159.87	164.89
非流动资产	2,295	2,202	2,141	2,079	2,017
长期投资	55.78	27.60	27.60	27.60	27.60
固定投资	1,381	1,358	1,296	1,234	1,172
无形资产	410.83	399.25	399.25	399.25	399.25
其他非流动资产	447.12	416.93	418.24	417.59	417.91
资产总计	3,312	3,059	3,254	3,466	3,723
流动负债	470.09	465.27	518.37	554.34	617.87
短期借款	14.70	11.05	10.00	10.00	10.00
应付账款	139.12	66.90	124.20	112.21	144.33
其他流动负债	316.27	387.32	384.18	432.13	463.54
非流动负债	740.63	528.76	635.96	733.56	832.76
长期借款	676.56	471.91	571.91	671.91	771.91
其他非流动负债	64.07	56.84	64.05	61.64	60.85
负债合计	1,211	994.02	1,154	1,288	1,451
少数股东权益	659.97	666.01	680.40	696.70	716.05
股本	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00
资本公积	472.57	403.88	403.88	403.88	403.88
留存公积	668.66	695.29	713.52	775.00	847.95
归属母公司股	1,441	1,399	1,419	1,482	1,556
负债和股东权益	3,312	3,059	3,254	3,466	3,723

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	130.80	116.18	176.56	127.65	167.71
净利润	42.69	52.67	68.62	77.79	92.30
折旧摊销	87.89	89.09	61.85	61.85	61.85
财务费用	31.52	27.82	25.34	24.63	22.78
投资损失	(25.28)	1.12	(7.68)	(4.74)	(5.72)
营运资金变动	(11.92)	(55.90)	28.53	(30.84)	(3.79)
其他经营现金	5.89	1.38	(0.10)	(1.04)	0.30
投资活动现金	(107.15)	(6.37)	(36.37)	26.76	(5.29)
资本支出	154.64	77.73	0.00	0.00	0.00
长期投资	(29.60)	(42.56)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	17.90	28.80	(36.37)	26.76	(5.29)
筹资活动现金	51.92	(340.70)	43.62	72.36	78.73
短期借款	(7.75)	(3.65)	(1.05)	0.00	0.00
长期借款	135.97	(204.65)	100.00	100.00	100.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	35.31	(68.69)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(111.61)	(63.71)	(55.33)	(27.64)	(21.27)
现金净增加额	75.56	(230.90)	183.81	226.77	241.15

### 利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	759.00	834.65	930.00	1,059	1,214
营业成本	287.56	330.69	362.05	411.52	468.82
营业税金及附加	32.90	32.30	35.99	40.98	47.00
营业费用	161.88	178.60	199.00	226.55	259.87
管理费用	226.62	215.24	239.83	273.03	313.19
财务费用	31.52	27.82	25.34	24.63	22.78
资产减值损失	2.41	(3.74)	(0.66)	(2.20)	(1.43)
公允价值变动收益	4.75	(0.60)	2.07	0.74	1.40
投资净收益	25.28	(1.12)	7.68	4.74	5.72
营业利润	46.13	52.01	78.19	89.70	111.35
营业外收入	17.29	23.80	20.55	22.18	21.36
营业外支出	0.29	0.23	0.26	0.24	0.25
利润总额	63.13	75.59	98.48	111.64	132.46
所得税	20.43	22.92	29.86	33.85	40.16
净利润	42.69	52.67	68.62	77.79	92.30
少数股东损益	(10.41)	11.04	14.38	16.31	19.35
归属母公司净利润	53.10	41.63	54.23	61.48	72.95
EBITDA	165.54	168.91	165.38	176.19	195.97
EPS (元)	0.18	0.14	0.18	0.20	0.24

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	23.87	9.97	11.42	13.84	14.71
营业利润	17.90	12.76	50.34	14.73	24.13
归属母公司净利润	33.25	(21.61)	30.28	13.36	18.65
获利能力 (%)					
毛利率	62.11	60.38	61.07	61.13	61.40
净利率	7.00	4.99	5.83	5.81	6.01
ROE	3.68	2.98	3.82	4.15	4.69
ROIC	3.09	3.16	4.30	4.84	5.88
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.56	32.49	35.47	37.16	38.97
净负债比率 (%)	58.75	49.44	51.65	53.83	54.79
流动比率	2.16	1.84	2.15	2.50	2.76
速动比率	1.67	1.28	1.59	1.92	2.16
营运能力					
总资产周转率	0.23	0.26	0.29	0.32	0.34
应收账款周转率	13.57	14.50	15.00	14.95	15.10
应付账款周转率	1.37	3.21	3.79	3.48	3.66
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.14	0.18	0.20	0.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.39	0.59	0.43	0.56
每股净资产(最新摊薄)	4.80	4.66	4.73	4.94	5.19
估值比率					
PE (倍)	81.58	104.06	79.88	70.46	59.38
PB (倍)	3.01	3.10	3.05	2.92	2.78
EV_EBITDA (倍)	28.10	27.54	28.13	26.40	23.74

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

## 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、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。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的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；

一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

一报告发布日后的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；

一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：86 25 83389999/传真：86 25 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：86 755 82493932/传真：86 755 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：86 10 63211166/传真：86 10 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：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com