

金陵饭店 (601007)

2017年8月29日

投资收益+新金陵大幅增长，中期业绩同比增 184%超预期 增持（维持）

证券分析师 张艺

执业资格证书号码: S0600512070006

021-60199793

yjs_zhangy@dwzq.com.cn

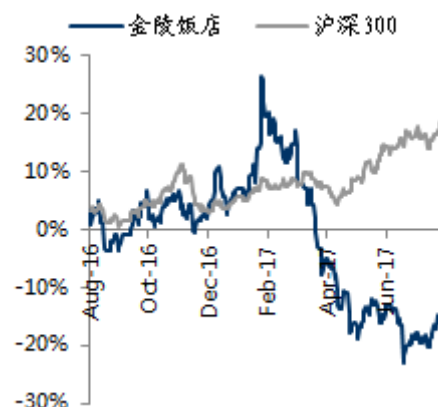
盈利预测与估值

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	835	906	975	1,049
同比(%)	13.44%	8.53%	7.59%	7.67%
净利润(百万元)	42	60	62	69
同比(%)	-16.50%	44.83%	2.78%	11.60%
毛利率(%)	60.4%	61.3%	60.7%	60.8%
ROE(%)	3.0%	4.3%	4.5%	5.1%
每股收益(元)	0.14	0.20	0.21	0.23
P/E	80.71	55.73	54.22	48.59
P/B	2.40	2.42	2.44	2.47

投资要点

- **事件：公司公布 2017 年中报。**报告期内，公司实现营业收入 42,750.03 万元，同比增长 9.00%，归属净利润 4,865.87 万元，同比增长 184.11%。其中：酒店业务收入 20,618.28 万元，同比增长 5.30%；商品贸易收入 12,587.84 万元，同比增长 12.95%；物业管理收入 1,128.59 万元，同比增长 18.18%；房屋租赁收入 7,742.23 万元，同比增长 10.96%。
- 公司净利润增长 184.11%的主要原因有：1、公司来自持股 30% 的南京金陵置业发展有限公司的投资收益为 2,217.57 万元，上年同期为 -95.85 万元。该公司主要开发南京江宁区“玛斯兰德”高档别墅，投资收益将随着项目销售及结算进度而波动。2、公司控股子公司南京新金陵饭店有限公司实现净利润 1,358.16 万元，上年同期为 212.93 万元。上半年，亚太商务楼写字楼出租率达 96%，“金陵风尚”商业板块招租率达 97.8%。公司采取提前偿还借款、调整债务结构等方式，严格控制新金陵融资成本，亚太商务楼各项经营指标有望继续保持在高位运行。
- **费用控制良好。**其中，销售费用同比增长 8.15%，管理费用同比增长 2.37%，财务费用同比下滑 49.24%，主要系公司本期利息收入增加及子公司-南京新金陵饭店有限公司本期归还部分银行贷款和股东借款，相应的利息支出减少所致。
- **投资建议与盈利预测：**公司坚持“品牌运营和资本扩张双轮驱动”，构建“酒店投资管理、旅游资源开发、酒店物资贸易”三大板块的发展格局。在江苏省政府大力推进国有资产改革背景下，省国资旗下旅游资源有望进一步整合，公司兼具养生养老概念和国企改革预期，我们向上调整公司盈利预测，预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.20、0.21 和 0.23 元（原为 0.14、0.15 和 0.17 元），PE（2017E）为 55.73 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)	11.20
一年最低价/最高价	10.33 / 16.98
市净率(倍)	2.32
流通 A 股市值(百万元)	3360

基础数据

每股净资产(元)	4.83
资产负债率(%)	29.04
总股本(百万股)	300
流通 A 股(百万股)	300

相关研究

1. 2017.3.29 《酒类贸易扭亏，亚太商务楼提前实现盈利，国企改革可期》
2. 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》
3. 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》

金陵饭店盈利预测与估值摘要表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	857.5	536.6	568.8	607.7	营业收入	834.7	905.8	974.6	1049.4
现金	318.2	-4.7	-10.0	-9.4	营业成本	330.7	350.3	383.2	411.2
应收款项	60.7	64.5	69.4	74.7	营业税金及附加	32.3	31.7	29.2	31.5
存货	256.7	250.9	273.2	295.0	营业费用	178.6	185.7	194.9	209.9
其他	222.0	225.9	236.2	247.4	管理费用	215.2	230.7	242.3	259.9
非流动资产	2201.7	2225.5	2250.7	2273.4	财务费用	27.8	14.7	4.7	4.7
长期股权投资	27.6	27.6	27.6	27.6	投资净收益	-1.1	23.0	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	营业利润	52.0	115.7	120.2	132.3
其他	416.9	416.9	416.9	416.9	营业外净收支	23.6	0.0	0.0	0.0
资产总计	3059.2	2762.2	2819.4	2881.1	利润总额	75.6	115.7	120.2	132.3
流动负债	465.3	553.8	595.2	640.7	所得税费用	22.9	28.9	30.1	33.1
短期借款	19.6	19.6	19.6	19.6	少数股东损益	11.0	26.5	28.2	30.1
应付账款	198.5	250.9	273.2	295.0	归属母公司净利润	41.6	60.3	62.0	69.2
其他	247.2	283.3	302.5	326.1	EBIT	77.8	107.4	124.9	137.0
非流动负债	528.8	128.8	128.8	128.8	EBITDA	164.3	197.5	218.3	234.0
长期借款	471.9	71.9	71.9	71.9					
其他	56.8	56.8	56.8	56.8	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	994.0	682.6	724.0	769.4	每股收益(元)	0.14	0.20	0.21	0.23
少数股东权益	666.0	692.5	720.7	750.8	每股净资产(元)	4.66	4.62	4.58	4.54
归属母公司股东权益					发行在外股份(百万股)	300.0	300.0	300.0	300.0
益	1399.2	1387.1	1374.7	1360.9	ROIC(%)	2.5%	3.6%	4.0%	4.4%
负债和股东权益总计	3059.2	2762.2	2819.4	2881.1	ROE(%)	3.0%	4.3%	4.5%	5.1%
					毛利率(%)	60.4%	61.3%	60.7%	60.8%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT Margin(%)	9.3%	11.9%	12.8%	13.1%
经营活动现金流	116.2	263.9	187.5	203.4	销售净利率(%)	5.0%	6.7%	6.4%	6.6%
投资活动现金流	-6.4	-114.4	-118.5	-119.8	资产负债率(%)	32.5%	24.7%	25.7%	26.7%
筹资活动现金流	-340.7	-472.3	-74.4	-83.0	收入增长率(%)	13.4%	8.5%	7.6%	7.7%
现金净增加额	-230.9	-322.8	-5.3	0.6	净利润增长率(%)	-16.5%	44.8%	2.8%	11.6%
折旧和摊销	86.5	90.1	93.4	97.1	P/E	80.71	55.73	54.22	48.59
资本开支	-53.3	-117.7	-118.5	-119.8	P/B	2.40	2.42	2.44	2.47
营运资本变动	-126.8	87.0	4.0	7.1	EV/EBITDA	26.50	20.47	18.71	17.65
企业自由现金流	-18.9	140.0	72.5	87.1					

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>

