



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费服务: 旅游

冯雪

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120022
(8610) 6622 9323
tracy.feng@bocigroup.com

*旷实为本报告重要贡献者

首旅股份 1 季度净利增 7.81%，关注“品牌+资 本”酒店资产化进展

首旅股份(600258.SS/人民币 13.98, 买入)公布 2012 年 1 季度业绩: 报告期内, 公司实现营业收入 6.98 亿元, 同比增长 15.43%; 实现利润总额 5,435.13 万元, 同比增长 11.49%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3,027.23 万元, 同比增长 7.81%, 合每股收益 0.13 元, 各项经营指标均比去年同期有所增长。

我们认为 2012 年 1 季度公司业绩实现增长的主要原因如下:

- 1) **公司酒店业务增速一般:** 1 季度北京酒店市场表现平淡, 总体增幅较低。由于 2012 年春节提前, 淡季延长, 1 季度北京酒店市场 RevPar 比去年同期增幅不大, 其中, 三星级酒店 RevPar 从去年同期的 160 元上升到当期的 173 元, 同比增长 7.87%; 四星级酒店 1 季度 RevPar 从去年同期的 253 元上升到当期的 278 元, 同比增长 10.16%。公司旗下有民族饭店、京伦饭店、前门饭店三家四星级酒店, 预计 2012 年 1 季度酒店业务增速和市场基本持平。
- 2) **南山景区一季度客流以及景区收入快速增长:** 2012 年 1 季度南山公司实现营业收入 1.28 亿元, 其中门票收入 5,731.29 万元, 实现利润总额 5,529.35 万元。而 2011 年全年南山景区实现门票收入 1.34 亿元, 今年 1 季度景区的门票收入大约是去年全年的 43%, 以此推断, 今年 1 季度的门票收入以及客流量稳健增长。
- 3) **1 季度毛利率基本稳定、净利率略有下降:** 公司 2011、2012 年 1 季度的毛利率分别为 32.99%、32.83%, 基本保持稳定。1 季度管理费用率由 2011 年的 11.24% 下降到 2012 年的 10.58%。2011、2012 年的销售费用率分别为 10.73%、10.74%, 基本持平。报告期内, 财务费用率从 2011 年的 0.87% 上升到 2012 年的 1.68%, 上升幅度较大, 主要是南山文化公司本期借款较上年同期增加所致; 因此, 虽然公司销售费用以及管理费用控制良好, 但是财务费用上升较多, 1 季度净利率由 2011 年的 4.64% 下降至本期的 4.34%, 略有下降。

图表 1.业绩摘要

(人民币, 百万)	2011年 1季度	2011年 4季度	2012年 1季度	同比变动 (%)	环比变动 (%)
营业收入	604.75	648.33	698.06	15.43	7.67
营业成本	405.26	433.71	468.86	15.69	8.11
毛利润	199.49	214.62	229.19	14.89	6.79
营业税金及附加	10.87	12.35	12.59	15.80	1.93
管理费用	68.00	69.67	73.87	8.63	6.03
销售费用	64.87	96.50	74.96	15.55	(22.32)
经营利润	55.75	36.10	67.78	21.57	87.75
资产减值	0.62	(1.40)	0.42	(31.98)	(130.12)
财务费用	5.24	12.01	11.72	123.67	(2.41)
投资收益	(1.19)	3.26	(1.02)		
营业外收入	0.09	0.91	0.28	212.97	(69.05)
营业外支出	0.04	8.56	0.55	1,269.38	(93.60)
税前利润	48.75	21.10	54.35	11.49	157.59
所得税	12.4	6.2	14.37	15.90	131.80
少数股东损益	8.27	1.9	9.71	17.38	410.91
归属于母公司的净利润	28.08	13.00	30.27	7.81	132.86
每股收益(元)	0.121		0.131	7.83	
毛利率(%)	32.99	33.10	32.83	(0.47)	(0.82)
净利率(%)	4.64	2.01	4.34	(6.60)	116.28

资料来源: 公司数据

1 季度北京酒店市场较为平淡, 星级酒店 RevPar 同比增速较慢

由于今年春节提前, 1 季度节假日较多, 拉长了淡季时间周期, 北京市星级酒店市场的均价同比仅增长 9.5%, 入住率平均为 53%, 同比仅增长 1.8%, 整体市场比较平淡。

受制于入住率和平均房价的疲软, 1 季度北京酒店市场的 RevPar 增幅较低, 其中四星级酒店 (首旅旗下有三家四星级酒店, 是公司的核心酒店资产) RevPar 同比仅增长 10%。预计随着夏季旅游旺季的到来, 北京市酒店的入住率以及 RevPar 会在 2、3 季度有所提升。

图表 2.2012 年 1 季度北京星级饭店平均房价、入住率

	2012年 3月	同比增长 (%)	2012年 1-3月	同比增长 (%)
星级饭店平均房价 (元/间)	536.3	8.9	510.1	9.5
一星级	309.8	40.8	284.4	36.9
二星级	226.3	7.5	217.1	2.4
三星级	352.5	7.2	352.2	7
四星级	498.8	5.7	487.7	5.7
五星级	912.6	10.9	855.8	11.2
星级饭店平均出租率 (%)	62.2	3.1	53	1.8
一星级	37.5	8.2	36.9	7
二星级	53.8	2.6	46.8	4.5
三星级	56.2	1.9	49.1	0.4
四星级	67.1	3.5	57.1	2.3
五星级	69.5	4	57	0.5

资料来源: 北京统计信息网, 中银国际研究

图表 3.1 季度北京高星级酒店 RevPar 对比

	2011 年 1 季度 Revpar	2012 年 1 季度 Revpar	同比 (%)
三星级	160.32	172.93	7.87
四星级	252.79	278.48	10.16
五星级	434.99	487.81	12.14

资料来源：北京统计信息网，中银国际研究

2012 年 1 季度三亚客流持续稳健增长，南山景区人气旺

2012 年春节期间，三亚接待游客 48.4 万人次，同比增长 12.95%。其中：过夜游客 40.57 万人次，同比增长 13.17%；一日游游客 7.83 万人次，同比增长 11.86%。实现旅游收入 33.2 亿元，同比增长 70.35%。据三亚市统计局抽样调查显示，过夜游客人均消费 2,150.25 元/人天，同比增加 423.03 元；一日游旅游者人均消费 626.42 元/人，同比增加 115.39 元。

清明节期间，南山景区 3 天共迎来中外游客 3.7 万人次，同比增长 2%，其中散客比例和海南省内游客比例上升。

总体来看，1 季度三亚和南山景区客流保持持续稳定增长态势。

预计 2012 年上半年有望完成资产置换

首旅股份置入三家酒店管理公司：首旅建国、首旅酒店、欣燕都；置出北京市北展展览分公司给首旅集团。目前资产置换的工作正在顺利推进，预计上半年可以完成。

我们认为资产置换有助于公司解决与首旅集团在酒店业务方面的同业竞争问题，理顺酒店板块；突出主业，增强核心竞争力，优化资产和收入结构；实现集团酒店类资产证券化、品牌和资本两步走。伴随股份公司人事变更，建议重点关注后期能否实现业务管理的协同，同时继续关注公司“品牌+资本”酒店资产化进展。

结论

我们长期看好公司资产置换后的业务协同与景区业务的扩张与拓展，暂维持 2012 年每股收益 0.52 元的业绩，维持**买入**评级。

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371