

# 景区贡献过半利润 酒店主业优化

——首旅股份（600258）2012年中报点评——

增持

## 事件:

首旅股份（600258）公布中报，2012年上半年，首旅股份实现营业收入14.2亿元，同比增长16.13%。实现归属母公司净利润6,733万元，同比增长7.42%；实现每股收益0.2910元，同比增长7.42%。

## 点评:

- **资产重组完成 定“品牌+资产”模式基础。**上半年，公司酒店重组顺利实施，酒店主业功能得到明显优化。重组后首旅股份直接管理的骨干企业除了神舟国旅、南山公司两家非酒店企业外，全部为酒店类企业，为实现首旅股份“品牌+资本”的运营模式奠定了基础。在中国最具规模30家酒店管理公司最新排名中，首旅股份（含产权酒店及受托管理酒店）以合计拥有106家饭店、近3万间客房的经营规模排名第三位（106家酒店数量构成如下：首旅股份产权酒店3家；首旅建国67家首旅酒店11家；欣燕都25家）。重组后，公司主营业务分为酒店运营、酒店管理、景区运营、旅游服务四大业务板块（展览广告业务退出）。上半年，各业务板块按收入排名依次为：旅游服务、酒店运营、景区运营、酒店管理、展览广告，收入贡献率依次为：63.39%、15.60%、13.26%、6.60%、1.15%。
- **景区贡献利润占比54.78%。**上半年公司利润总额贡献前三名行业是：景区运营、酒店运营和酒店管理，实现利润分别为6,322万元、4,285万元、1,419万元，贡献率依次为54.78%、37.13%、12.29%。景区运营呈现持续增长态势，收入同比增长12.84%，营业利润率同比增加0.13个百分点。上半年南山共接待游客214万人，同比增长9.48%；实现营收1.88亿，同比增长12.84%，其中实现门票收入0.84亿，同比增长11.42%；上半年实现利润6,322万元，同比增长8.43%。
- **酒店板块中京伦饭店利润增长较好：**酒店板块实现营收2.21亿元，同比增长5.49%；实现利润总额4,285万元，同比增长0.21%。营业利润率同比增加1.15个百分点，民族饭店、京伦饭店、前门饭店、首旅物业营收同比增长分别为0.92%、9.30%、11.62%、1.06%。民族饭店利润总额2703万元，同比增长1.82%；京伦饭店利润总额1169万元，同比增长15.3%；前门饭店实现因客房改造略亏47万。
- **旅游服务业务收入同比增长19.87%。**其中入境、出境、国内旅游收入同比增长分别为14.01%、8.44%、28.74%；神舟国旅入境、出境、国内旅游的组织接待人次分别同比增长3.93%、2.27%、3.46%。神舟国旅上半年实现营业收入9亿元，同比增长19.87%。实现利润2.92万元，同比减亏146万。

## 分析师

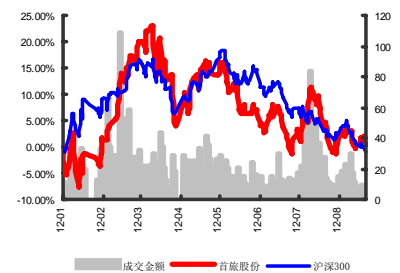
潘红敏

执业证号：S1250511110001

电话：010-57631226

邮箱：phm@swsc.com.cn

## 市场表现



- **酒店管理，新利润增长点。**上半年，酒店管理公司上半年共实现营业收入 9375 万元，同比增长 31.33%，其中首旅建国、欣燕都收入分别同比增长 13.06%、16.90%。
- **综合毛利率为 35.6%，同比下降 1.42 个百分点。**主要是旅游服务业受市场竞争激烈等多重因素影响，毛利率同比减少 0.03 个百分点；展览广告业退出，毛利率同比减少 0.06 个百分点所致。酒店运营业的毛利率稳中有升，同比增加 1.15 个百分点，景区运营业的毛利率同比增加 0.13 个百分点；酒店管理业毛利率同比增加 0.66 个百分点。

表：重组注入三家饭店承诺未来三年净利润 (单位：万元)

| 饭店名称 | 2012    | 2013    | YOY   | 2014   | YOY    |
|------|---------|---------|-------|--------|--------|
| 首旅建国 | 661.19  | 692.98  | 4.81% | 728.96 | 5.19%  |
| 首旅酒店 | 780.94  | 818.32  | 4.79% | 858.64 | 4.93%  |
| 欣燕都  | 307.66  | 337.88  | 9.82% | 376.84 | 11.53% |
| 合计   | 1584.49 | 1675.94 | 5.77% | 1782.2 | 6.34%  |

数据来源：公司公告 南证券研发中心

- **业绩预测与估值。**我们预测公司 2012-13 年 EPS 分别为 0.54 元、0.66 元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**不可抗力风险、高星级酒店竞争加剧、整合低于预期风险等。

## 西南证券投资评级说明

**西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避**

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

**西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市**

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

**西南证券研究发展中心**

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>