

## 社会服务行业

报告原因：调研

2012年8月29日

市场数据：2012年8月28日

总股本/流通股本(亿股)	2.31/2.31
收盘价(元)	11.96
流通市值(亿元)	27.63
1年内最高最低价(元)	19.00/11.10
PE/PB	23.2/2.91

基础数据：2012年6月30日

资产负债率	46.11%
毛利率	35.60%
净资产收益率(摊薄)	7.00%
销售净利率	5.95%

### 相关研究

- 1、首旅股份 600258 调研简报：资产重组好于预期 最坏时候已经过去 增持 2012-3-30 15 元
- 2、首旅股份 600258 半年报点评：最坏时刻已经过去 未来稳定发展为主旋律 增持 2012-8-27 12.13 元

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760511010018

TEL：010-82190386

Email: jialiguo@sxzq.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

## 首旅股份 (600258)

南山稳定发展 未来作好酒店

增持

维持评级

公司研究/调研简报

### 调研概述

调研时间：2012年8月28日，调研对象：公司证券事务代表，调研事项：公司半年报情况和经营情况。

### 主要内容

- **公司酒店受经济增速下滑影响不大。**经济增速下滑对高星级酒店影响较大，公司的酒店定位偏中高档，受影响不明显，民族饭店 7、8 月份出租率甚至高达 101%，公司的前门饭店从去年转型后基本成功，从原来接待欧美客人和团队为主变为国内散客为主，经过装修改造后，增长率是目前三家酒店增速最好的。我们认为公司拥有的三家酒店地理位置优越，特殊的市场受经济影响不大。
- **公司半年报里同比增加了 700-800 万的重组费用。**半年报里比去年同比增加了重组费用 700-800 万，增加了公司的所得税和管理费用，也令公司的业绩稍稍低于预期，但为下半年和明年减轻了负担。
- **公司未来将打造酒店管理品牌。**公司未来在酒店方面将打造高端、中端和低端全产业链的酒店管理品牌，公司正在做有关酒店管理品牌的方案。在中国酒店管理公司目前处于成长期，净利率水平高于酒店的净利率水平，在 20%左右。
- **旅行社业务未来有可能置换出去。**神舟国旅占公司收入比重在 60%左右，集团对公司的定位是发展酒店，为解决同业竞争，公司的旅行社业务未来可能置换出去，但由于占收入比重较大，要置换出去就要涉及重大资产重组，涉及一笔费用，公司目前发展重点是打造酒店管理品牌，未来在合适时机再考虑置换出去。
- **公司在证监会要求下考虑了员工持股计划。**酒店管理行业是个高度市场化的行业，竞争激烈，人才争夺激烈，公司目前的薪酬水平低于市场薪酬水平，正考虑引进员工持股计划或人才激励计划。
- **南山未来还是走特色佛教，稳定为主方向。**南山景区新引进尼泊尔馆，加大了佛教文化色彩，南山附近虽然又新批了一家 5A 景区，但我们认为，南山的特色是无可替代的，南山的门票收入占比逐渐下降，分成影响会逐步减小，南山未来还是会稳定发展的。
- **盈利预测和估值：**我们认为门票分成协议达成后，公司业绩在 2011 年进入下滑拐点，但是公司 2012 年资产重组好于预期，注入酒店类轻资产的价格和 PE 较为合理。南山收入和利润增幅又保持了稳定

增长，不考虑公司未来还有酒店注入和旅行社业务的结构调整，我们维持之前的盈利预测，给 2012 年每股收益为 0.64 元，2013 年 0.70 元，2014 年每股收益为 0.77 元的盈利预测，在股价为 11.96 元基础上，对应 PE 为 19、17 和 16 左右。目前估值相对较低，考虑到公司还有着很强的酒店资产注入预期，同时公司的不利因素已靴子落地，我们继续维持公司“增持”投资评级。

- **风险因素：**国际国内经济下滑、自然灾害因素、酒店管理品牌打造成功的不确定性，其他不确定因素。

盈利预测表

无特殊说明单位为百万	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	1,649.37	2,304.64	2,540.38	2870.63	3157.69	3473.46
二、营业总成本	1,410.12	2,028.33	2,403.61	2644.25	2908.55	3200.79
营业成本	879.63	1,438.40	1,753.96	1848.69	2035.13	2240.38
营业税金及附加	39.23	44.17	44.42	57.41	63.15	69.47
销售费用	238.6	270.35	303.21	335.00	368.19	404.66
管理费用	234.26	251.56	264.71	358.83	395.03	434.88
财务费用	18.35	21.7	37.52	43.06	47.05	51.41
资产减值损失	0.04	2.15	-0.2	1.26	0.00	0.00
三、其他经营收益	15.5	20.1	21.07	24.51	23.50	24.00
投资净收益	15.5	20.1	21.07	24.51	23.50	24.00
其中：						
对联营企业和合营企业的投资收益	14.67	19.51	20.48	20.50	20.50	20.51
四、营业利润	254.75	296.41	157.83	250.89	272.64	296.67
加：营业外收入	1.59	7.27	1.96	0.42	0.00	0.00
减：营业外支出	1.12	2.03	9.15	1.27	0.00	0.00
五、利润总额	255.23	301.64	150.64	250.04	272.64	296.67
减：所得税	52.36	64.23	32.37	65.01	68.16	74.17
六、净利润	202.86	237.42	118.27	185.03	204.48	222.50
减：少数股东损益	43.21	50.29	20.69	37.67	41.51	44.95



归属于母 公司所有者的净利 润	159.66	187.12	97.58	147.36	162.97	177.56
七、基本每股收益 (元)	0.69	0.81	0.42	0.64	0.70	0.77

资料来源：山西证券研究所 Wind 资讯

## 投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上  
增持: 相对强于市场表现 5~20%  
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现  
中性: 行业与整体市场表现基本持平  
看淡: 行业弱于整体市场表现

## 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。