

社会服务行业

报告原因：三季度

2012 年 10 月 18 日

市场数据：2012 年 10 月 17 日

总股本/流通股本(亿股)	1.87/1.36
收盘价(元)	8.73
流通市值(亿元)	11.87
1 年内最高最低价(元)	13.52/8.18
PE/PB	143/2.01

基础数据：2012 年 9 月 30 日

资产负债率	12%
毛利率	59.02%
净资产收益率(摊薄)	2%
净利率	10.59%

相关研究

1、北京旅游 000802 半年报点评：成本费用控制得力 定向增发注入酒店资产尚待观察 增持 2012-8-10 8.73 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

北京旅游

(000802)

增持

期待定向增发盈利前景

维持评级

公司研究/点评报告

三季报

前三季度，公司实现营业收入 12454.56 万元，同比下降 8.02%，实现营业利润为 1848.44 万元，同比增长 198.54%，实现利润总额为 1724.43 万元，同比增长 198.54%，实现归属于上市公司股东的净利润为 1319.96 万元，同比增长 329%，实现基本每股收益为 0.07 元，同比增长 250%。

点评

● **成本费用大幅下降使公司盈利大幅改善。**公司在完成定向增发 5000 万股获得募集资金将近 5 个亿后，公司已经变成为民营企业，在获得增发资金后，公司的财务费用同比大幅下降，由去年同期的 124 万元变成今年三季报的-374 万元，同时公司的销售费用同比下降了 738 万元，公司的销售费用率下降的一主要原因是百花宾馆分公司和百货商场分公司 2011 年下半年拆除后在本报告期没有形成销售费用所致，公司的管理费用同比下降了 670 万元，公司由于两家分公司的停业，营业成本同比下降了 579 万元，三项费用和成本的大幅下降导致公司的营业总成本下降了 2250 万元。虽然营业收入同比下降了 1086 万元，但成本下降的幅度超过收入下降的幅度，导致营业利润同比就增加了 1164 万元。财务费用下降的主要原因是公司上次定向增发募集资金产生的利息和归还借款的原因。三季报显示公司的资产负债率很低，只有 12%。公司公告称，报告期内公司报表合并范围（百花宾馆、百货商场分公司）减少，收入减少 2222 万元；增加天津华胜子公司，收入比上年增加 758 万元；两者合计减少收入 1464 万元；报告期内全公司可比营业收入增长 378 万元。利润大幅增加的原因主要来自于报告期内公司报表合并范围（百花宾馆、百货商场、海之蓝分公司）减少，使利润减亏 518 万元；天津华胜子公司增加利润 264 万元，两者合计增加利润 782 万元；报告期内公司银行贷款减少，财务费用降低，使利润增加 498 万元。

● **期待定向增发项目盈利前景。**定向增发发行对象、发行价格和发行规模进行了调整，发行价格从之前的 9.17 元调整到目前方案的 8.39 元/股。募集资金总额不超过 12.80 亿元，扣除发行费用后全部用于收购时尚之旅 100%股权、收购天津华胜旅业股权投资合伙企业（有限合伙）依法享有的对时尚之旅的 6.75 亿元的债权以及对时尚之旅增资用于其补充流动资金。非公开发行对象为中国华力控股集团有限公司、吉林市君越科技有限公司、六宝（北京）投资基金

请务必阅读正文之后的特别声明部分



管理有限公司、铁岭新鑫铜业有限公司。发行对象均以人民币现金方式认购本次非公开发行的股票。本次非公开发行股票数量不超过 15,256 万股，其中，华力控股认购 45,768,000 股、吉林市君越科技有限公司认购 45,768,000 股、六宝（北京）投资基金管理有限公司认购 35,756,853 股、铁岭新鑫铜业有限公司认购 25,267,147 股。发行如果完成后，华力还是控股股东，目前，定向增发方案还需要经过股东大会和证监会审批通过才能有效。时尚之旅酒店管理公司主要作为大连万达广场的重要战略伙伴，时尚旅酒店均坐落于各中心城市的繁华商业圈内。公司以打造国内规模化、集团化、最时尚、最具品位的精选商旅酒店品牌为战略发展目标，聚焦于中高端商务人群及休闲旅行者，并致力将时尚旅品牌建设成为中国精选商旅酒店的领航者。2010 年度为建设期，2011 年度开业的时尚旅酒店有福州台江店、合肥包河店、绍兴店、武汉沌口店和广州店等五家门店，2012 年二月份开业的时尚旅酒店有镇江店、石家庄店，2012 年四月份开业的时尚旅酒店有常州店、泰州店和廊坊店，预计 2012 年五月份开业的时尚旅酒店有福州仓山店，预计 2012 年四季度开业的时尚之旅酒店有合肥政务中心店、沈阳店、武汉积玉桥店和长沙店等四家门店，2012 年末前预计开业十五家门店。根据时尚之旅与大连万达签订的战略合作协议，双方借鉴大连万达与沃尔玛的战略合作模式，在大连万达目前正在开发及后续将开发的万达广场综合体项目中，采用订单制作的商业模式，建设商务型酒店并出售给时尚之旅，由时尚之旅负责经营。每个万达广场都处在大城市或经济发达城市的中心或副中心，其地理位置优越，商务活动频繁，购物、餐饮、文化和休闲等配套设施完善。时尚旅酒店作为万达广场的一个配套产品，有着其他商务酒店无可比拟的地理位置优势和配套优势。目前，时尚之旅已从大连万达及其子公司购置了 15 家酒店物业（均已签署《商务型酒店合作合同》和《商品房买卖合同》）。未来可能规模在 20 家左右。我们认为，以公司目前公布的 2012 年时尚之旅产生的 1039 万元的净利润计算，购买的 PE 高达 135 倍，我们分析，时尚之旅每家酒店拥有的房间平均数大概在 140 间左右，平均房价在 300 元左右，如果成熟后，平均出租率在 75%左右，按照净利率 10%计算，每家门店贡献净利润在 115 万左右，门店的扩张规模速度暂时取决于大连万达。我们认为，单从盈利情况看，注入的资产市场价值略微偏高，但是考虑到酒店资产的资产属性，定价比较合理。如果增发完成后，公司的经营将从一个地方性公司扩张到全国性公司。

- **盈利预测和估值：**如果非公开发行进展顺利，可能最快在 2012 年年底完成。我们暂不考虑定向增发，继续维持公司 2012 每股收益

为 0.11 元/股，由于 2013 年非公开发行如果成功后，公司的收入和盈利及股本结构将会发生变化，暂不做 2013 年及其之后的盈利预测。公司目前价格在 8.73 元附近。对应 PE 为 87 倍。估值相对偏高，但考虑到公司未来将会有一定的收入盈利及股本变化，我们维持公司评级为“增持”评级。

- **股价催化剂：**市场看好非公开发行后的前景。
- **风险提示：**自然灾害、经济下滑风险、定向增发没有获得通过、注入的酒店资产经营不达预期、景区经营仍然不给力、景区的区域性风险。其他不确定风险。

盈利预测表 单位：百万元

无特殊说明单位为百万元	2008A	2009A	2010A	2011A	2012 半	2012E
一、营业总收入	156.31	162.23	165.35	176.31	85.8	174.00
二、营业总成本	170.74	160.26	167.7	167.12	73.45	147.58
营业成本	66.88	67.18	72.57	73.15	34.45	69.86
营业税金及附加	6.3	6.39	6.48	7.22	3.38	6.87
销售费用	17.77	12.76	14.22	12.82	2.6	5.31
管理费用	64.83	64.15	72.68	78.25	33.92	69.08
财务费用	8.05	7.38	8.09	-2.99	-3.8	-6.44
资产减值损失	6.91	2.4	-6.34	-1.33	2.9	2.90
三、其他经营收益	-10.08	0.32	2.74	-1.23	-0.02	0.00
公允价值变动净收益	-1.24	0.1	-1.2	-1.44	-0.03	0.00
投资净收益	-8.84	0.22	3.94	0.21	0	0.00
四、营业利润	-24.51	2.29	0.39	7.96	12.32	26.42
加：营业外收入	3.97	1.23	6.24	4.92	0.21	0.21
减：营业外支出	0.59	0.26	0.31	1.48	0.44	0.44
五、利润总额	-21.12	3.26	6.32	11.39	12.09	26.19
减：所得税	9.8	0.01	1.85	2.12	1.88	4.08
六、净利润	-30.92	3.25	4.46	9.27	10.21	22.11
减：少数股东损益	-0.3	-0.39	-0.1	0.54	0.89	1.93
归属于母公司所有者的净利润	-30.62	3.63	4.57	8.73	9.33	20.18
七、基本每股收益（元）：	-0.22	0.03	0.03	0.05	0.05	0.11

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。