

评级：审慎推荐（维持）

餐饮旅游

公司季报点评

证券研究报告

分析师 冯佳 S1080512040001

电话：0755-82485184

邮件：fengjia@fcsc.cn

北京旅游(000802)

——广场改造有效减亏，新增赢利点待观察

预测价格区间(元)

9 ~ 10

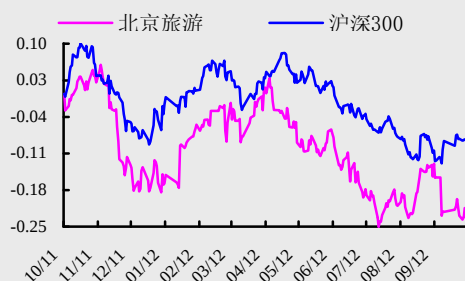
交易数据

上一日交易日股价（元）	8.59
总市值（百万元）	1,611
流通股本（百万股）	136
流通股比率（%）	72.48

资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元）	809
每股净资产（元）	4.32
市净率（倍）	1.99
资产负债率（%）	12.37

公司与沪深 300 指数比较



事件：

10 月 18 日，北京旅游发布了 2012 年第三季度报告，1-9 月，公司实现营业总收入 1.25 亿元，同比减少 8.02%；实现净利润 1,319.9 万元，同比增幅超过 329%，2012 年前三季度公司实现 EPS 为 0.07 元。

点评：

- **广场整改减少亏损** 为了配合门头沟区政府启动的北旅广场改造项目，公司作为项目一级开发实施主体，享有北旅广场项目按土地一级开发成本总额的 8% 的利润及为获取的二级开发权上市溢价的 40%；公司下属的百花宾馆、百货商场分公司完成拆迁，导致公司 2012 年 1-3 季度营业收入同比减少 2,222 万元；使利润减亏 518 万元。
- **期间费用力减，带动盈利能力提升** 同样受益于百花宾馆、百货商场分公司的停业拆迁，2012 年前三季度，公司销售费用大幅减低超过 66.6%，至 3,701 万元，带动期间费用率降至 37.66%，较去年同期下降 10.07 个百分点；销售净利率又去年同期的 2.24% 升至 12.01%，公司的整体盈利能力明显提升。
- **非公开发行股票带动新的盈利增长点** 公司在 9 月底公布了募集资金总额不超过 128,000 万元的非公开发行股票项目，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 67,500 万元的债权以及对时尚之旅增资用于其补充流动资金。根据时尚之旅与大连万达签订的战略合作协议，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。公司预测 2012、2013 年公司净利润分别为 1,153.16 万元、3,503.47 万元，分别增厚每股收益 0.034 和 0.105 元。
- **时尚之旅尚在厚积薄发前期** 2012 年末前，时尚之旅预计开业十五家门店，2012 年上半年实现营收 3081.69 万元，毛利率约在 15.6%，出租率从 48% 到 73% 视地区和开业时间而不同。时尚之旅 2011 年资产合计 9.73 亿，其中负债 6.83 亿



元, 负债率 70.2%; 营业收入 1119.58 万元, 净利润为-702.06 万元。按照时尚之旅在全国布局的发展战略, 到 2013 年上半年, 时尚之旅将在全国各地万达广场中拥有 30 家自主知识产权的时尚旅酒店。到 2015 年, 酒店数量将接近 50 家。

- **主业资产经营面在逐步改善中** 2011 年 3 月, 公司向华力控股定向增发 5000 万股, 募资约为人民币 53,750 万元, 将用于龙泉宾馆改扩建项目, 潭柘寺、戒台寺景区创 5A 级景区升级改造, 北京百花速 8 酒店扩建, 偿还银行贷款和补充流动资金。景区改造与升级大约需要 2 年建设期, 带动公司的主业资产资质改善, 并由此出现的提价可能性, 2013 年将开始释放业绩。
- **投资评级** 公司未来的业绩增长点在于时尚之旅的顺利注入和扩张, 目前公司为收购时尚之旅 100% 股权而发起的非公开发行股票预案已报送监管机关等待审批, 酒店经营效益尚待观察。我们预计公司 2012-2014 年的 EPS 为 0.11、0.15 和 0.23; 对于最新股价 PE 为 77、57 和 38 倍。公司目前估值相对偏高, 维持公司投资评级为“审慎推荐”。
- **风险提示** 自然灾害、经济下滑风险、定向增发未获批、注入的酒店资产经营不达预期



盈利预测

单位: 万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	16,535	17,631	23,018	27,079	31,057
同比 (%)	1.9%	6.6%	30.6%	17.6%	14.7%
营业毛利	9,278	10,316	10,950	13,606	16,032
同比 (%)	-2.4%	11.2%	6.1%	24.3%	17.8%
归属母公司净利润	457	873	2,121	2,881	4,309
同比 (%)	25.7%	91.1%	143.0%	35.8%	49.6%
总股本 (万股)	18,749.0	18,749.0	18,749.0	18,749.0	18,749.0
每股收益 (元)	0.02	0.05	0.11	0.15	0.23
ROE	1.7%	1.1%	2.6%	3.4%	4.8%
P/E (倍)	356.7	186.7	76.8	56.6	37.8

项 目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
一、营业收入	16,535.2	17,630.9	23,017.8	27,079.3	31,056.5
增长率%	1.9%	6.6%	30.6%	17.6%	14.7%
其中: 主题公园	14,941	14,941	16,362	17,998	19,798
增长率%	2.1%	2.1%	9.5%	10.0%	10.0%
二、营业毛利	9,277.9	10,316.0	10,949.9	13,606.0	16,032.1
增长率%	-2.4%	11.2%	6.1%	24.3%	17.8%
综合毛利率	56.1%	58.5%	47.6%	50.2%	51.6%
三、主业盈利	-60.8	486.6	2,664.9	3,309.5	4,827.4
增长率%	-105.2%	900.9%	447.7%	24.2%	45.9%
主业盈利/收入	-0.4%	2.8%	11.6%	12.2%	15.5%
财务费用	808.8	-299.0	-57.1	-407.1	-780.0
付息债务费用率	6.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-634.4	-133.1	9.5	4.1	4.1
公允价值变动	-119.7	-143.8	0.0	0.0	0.0
投资收益	393.6	21.2	0.0	0.0	0.0
四、利润总额	631.6	1,139.4	3,143.0	4,156.0	6,060.0
减: 所得税	185.3	212.4	785.8	1,039.0	1,515.0
实际税率	29.3%	18.6%	25.0%	25.0%	25.0%
五、归属母公司净利	456.7	872.8	2,121.0	2,880.7	4,308.7
增长率%	25.7%	91.1%	143.0%	35.8%	49.6%
销售净利率%	2.8%	5.0%	9.2%	10.6%	13.9%
六、总股本(万股)	18,749.0	18,749.0	18,749.0	18,749.0	18,749.0
七、摊薄每股收益	0.02	0.05	0.11	0.15	0.23

数据来源: 第一创业研究所、公司公告



免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135