



# 经营平稳 近期无整合景区资源打算

## ——首旅股份（600258）调研报告——

### 事件:

日前,我们来到首旅股份北京总部进行了实地调研。首旅股份主营酒店运营、酒店管理、景区运营和旅游服务。

### 调研纪要:

#### ● 景区运营: 南山景区入园人数增长 7-8%

南山景区是公司主要利润源。12年1-9月份,入园人数280万,同比增长8%左右,四季度及接下来的次年一至二月份是海南旅游旺季,增长幅度会有所提高。南山景区进一步优化收入结构,加大除门票收入外的其他收入的比重,如增加餐饮收入、加开电瓶车,同时景区内休闲会馆为吸引客人入驻推行免景区门票促销手段等。

景区内尼泊尔馆现在建设中,预计今年10月建设运营。尼泊尔馆由公司控股子公司海南南山文化旅游开发有限公司,与海南南山旅游发展有限公司共同出资成立的新公司建设,新公司注册资本定为1.8亿元,双方各出资9000万元,各持50%股权。

尼泊尔馆公司的经营期限为50年,南山发展承诺在尼泊尔馆公司成立并正式经营后,前三个年度每年的净资产收益率不低于10%。如果低于10%,南山发展以现金形式向尼泊尔馆公司补偿净利润差额,或按股权比例向南山公司支付净利润差额。但对于具体的运营方式等尚未最后确定。

南山文化旅游区是依托南山独特的山海天然形胜和丰富的历史文化渊源开发建设的全国罕见的超大型生态和文化景区,是建国以来中央政府批准兴建的最大的佛教文化主题旅游区,是国家首批AAAAA级景区。南山文化旅游区生态恢复与保护规划面积50平方公里,其中海域面积10平方公里。因此,在配套设施的建设上,娱乐设施的建设不存增加的可能性。

南山景区门票价格虽已过了提价窗口期,但近期不太存在提价的可能性。

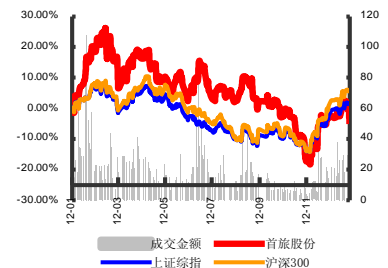
#### ● 酒店运营与管理: 公司核心业务

公司大股东首旅集团持有公司60.12%股份。首旅集团成立于1998年1月24日,公司注册资本236,867万元,经营范围为:受市政府委托对国有资产进行经营管理;项目投资;饭店管理;信息咨询;旅游资源开发;旅游服务;房地产项目开发;商品房销售。

### 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



2012 年公司大股东完成了资产重组。资产重组后，公司成为集团酒店运营与管理平台。目前公司有产权酒店三家，酒店物业管理公司三家。

**酒店运营方面：**公司直接进行运营的酒店有三家：民族饭店、前门饭店和京伦饭店。民族饭店和前门饭店是公司全资饭店拥有产权 100%；京伦饭店公司持有 54% 的产权。三家酒店均为四星级酒店，经营近几年保持较为平稳的增长。

**民族饭店：**拥有客房 516 间（套），12 年 1-3 季度，房租均价 680 元，出租率 75%。  
**京伦饭店：**客房总数 600 间（套），出租率在 77-80% 之间，客房均价 580 元；  
**前门饭店：**客房总数 405 间（套）。京味更浓，可容纳 1000 人的梨园剧场颇有名。12 年开始调整客源结构后，客房价格有所提升，从均价 380 元提至目前的 420 元，出租率在 68-70%。因为 12 年中国入境游市场增长不理想，而梨园剧场的客源以日本和欧美客人为主，所以受到一定程度的影响。

表 1: 首旅股份直接运营的酒店及 12 年前三季度运营简况

| 酒店名称 | 持有股份 | 客户数(间/套) | 房价  | 12 年前三季度出租率 |
|------|------|----------|-----|-------------|
| 民族饭店 | 100% | 516      | 680 | 75%         |
| 京伦饭店 | 54%  | 600      | 580 | 77-80%      |
| 前门饭店 | 100% | 405      | 420 | 68-70%      |

资料来源：公司相关网站 西南证券研发中心

**酒店物业管理公司：**12 年置换进来三家酒店物业管理公司，首旅酒店、首旅建国和欣燕都酒店物业管理公司。

表 2: 首旅股份拥有三家酒店物业管理公司

| 名称   | 管理酒店家数(家)          | 酒店等级    | 管理费用收取方式      |
|------|--------------------|---------|---------------|
| 首旅酒店 | 11(五星 3、四星 1、三星 7) | 中高档酒店   | 基本管理费+奖励管理费   |
| 首旅建国 | 78                 | 中高档酒店   | 管理费+特许经营+技术支持 |
| 欣燕都  | 24                 | 经济型连锁酒店 | 客房收入          |

资料来源：公司相关网站 西南证券研发中心

**首旅酒店：**共计管理 11 家酒店，包括：1、五星级酒店三家：西苑饭店、国际饭店、和兆龙饭店；2、四星级酒店一家：香山饭店；3、三星级酒店七家：东方饭店、永安宾馆、崇文门饭店、和平里大酒店、新北纬饭店、宣武门商务酒店以及北京展览馆宾馆。

管理费用分基本管理费和奖励管理费两块。基本管理费按营业收入的 2% 计提；奖励管理费按照扣除基本管理费后的 GOP 率（GOP/营业收入）递增收取：

表 3: 奖励管理费按照扣除基本管理费后的 GOP 率（GOP/营业收入）递增收取

| GOP 率(=GOP/营业收入) | 奖励管理费率 | 奖励管理费金额 |
|------------------|--------|---------|
| >=0%             | 1%     | GOP*1%  |
| >=20%            | 2%     | GOP*2%  |
| >=30%            | 4%     | GOP*4%  |
| >=40%            | 6%     | GOP*6%  |
| >=50%            | 7%     | GOP*7%  |

资料来源：公司公告 西南证券研发中心

**首旅建国：**首旅建国以委托管理、特许经营和顾问咨询的方式在北京、天津、上海、重庆、山东、河南、湖北、江苏、山西、陕西、宁夏、青海、内蒙、新疆等地管理酒店 78 家，客房数 23077 间。公司的品牌网络在国内迅速的发展，将在 2012 年管理 100 家酒店。管理客房 2 万间，就职员工过万人。首旅建国所管理的酒店定位于中高档商务酒店及度假酒店。

**北京欣燕都酒店连锁有限公司。**管理酒店定位于经济型酒店，目前欣燕都现管理着 24 家欣燕都连锁酒店，共有 2,150 间客房。12 年 1-3 季度，欣燕都酒店房价均价为 197 元，出租率在 86%。

24 家酒店中，只有几家在北京东南二环附近相对位置较好，其他的位置不太理想。

#### ● 业绩预测与估值

我们调低公司盈利预测，预测公司 12、13 年 EPS 分别为 0.50 元（调低 7.4%）、0.59 元（调低 10%），调低评级至“中性”。

#### ● 风险提示

突发事件风险及市场风险等。

## 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，仅限内部使用，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

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦7楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

### 北京

地址：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

## 主要研究人员联系方式

| 姓名  | 电子邮件                | 研究领域   | 姓名  | 电子邮件               | 研究领域 |
|-----|---------------------|--------|-----|--------------------|------|
| 许维鸿 | xwh@swsc.com.cn     | 业务总监   | 徐永超 | xychao@swsc.com.cn | 建筑建材 |
| 崔秀红 | cxh@swsc.com.cn     | 副总经理   | 贺众营 | hzy@swsc.com.cn    | 建筑建材 |
| 张仕元 | zsy@swsc.com.cn     | 宏观研究   | 申明亮 | shml@swsc.com.cn   | 有色金属 |
| 刘峰  | liufeng@swsc.com.cn | 宏观研究   | 梁从勇 | lcyong@swsc.com.cn | 农林牧渔 |
| 张刚  | z_ggg@tom.com       | 首席策略研究 | 李辉  | lihui@swsc.com.cn  | 食品饮料 |
| 马凤桃 | mft@swsc.com.cn     | 基金研究   | 潘红敏 | phm@swsc.com.cn    | 餐饮旅游 |
| 李慧  | lih@swsc.com.cn     | 交通运输   | 苏晓芳 | sxfang@swsc.com.cn | 通信行业 |