

景区收入结构更合理 酒店板块运营趋稳健

增持

——首旅股份(600258) 中报点评——

事件:

首旅股份(600258)发布中报, 2013年上半年, 公司实现营业收入 14.36 亿元, 较上年同期增长 1.13%。公司实现利润总额 1.04 亿元, 较上年同期下降 10.17%。公司实现归属母公司净利润 6,634 万元, 较上年同期下降 1.47% ; 实现每股收益 0.29 元, 同比下降 1.47%。

点评:

- **利润贡献夺魁: 南山景区占六成。**上半年南山公司共接待游客 226 万人, 较上年同期增长 5.48%; 实现营业收入 1.99 亿元, 较上年同期增长 5.79%, 其中实现门票收入 0.98 亿元, 较上年同期增长 15.58%; 实现利润 6,815.78 万元, 较上年同期增长 7.80%。毛利率同比增加 0.45 个百分点。
- **营收贡献旅游服务占六成多:**。旅游服务实现营业收入 9.45 亿元, 同比增长 5%。其中: 出境、国内旅游收入分别同比增长 15.75% 和 7.23%, 入境旅游持续低迷, 收入同比下降 39.66%; 旅行社毛利率较上年同期减少 0.45 个百分点。但旅游服务上半年实现利润总额-469.81 万元, 较上年同期减少 473 万元, 主要系综合毛利下降和对参股企业投资亏损增加所致。
- **酒店管理利润上升 15.8%:** 公司酒店管理板块实现营业收入 8,978.29 万元, 较上年同期下降 4.23%, 系欣燕都收入同比下降 8.46% 所致; 实现利润总额 1,643.16 万元, 较上年同期增长 15.8%。首旅建国、首旅酒店收入分别同比增长 9.73%、0.53%。酒店管理业毛利率比上年同期增加 0.05 个百分点。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	2540.38	3040.76	3305.00	3696.97
增长率(%)	10.23%	19.70%	8.69%	11.86%
归属母公司股东净利润	97.58	112.38	136.63	156.06
增长率(%)	-47.85%	15.17%	21.58%	14.22%
每股收益(EPS)	0.422	0.486	0.59	0.67

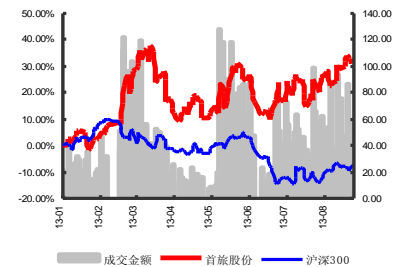
分析师

潘红敏

执业证号: S1250511110001

电话: 010-57631226

邮箱: phm@swsc.com.cn

市场表现**公司基本数据**

2013.08.27

收盘价	14.89
总市值(亿元)	13.74
流通市值(亿元)	34.46
总股本(百万股)	231.40

- **酒店运营受制市场, 利润下降三成多。**酒店运营板块实现营业收入 2.02 亿元, 较上年同期下降 8.87%; 实现利润总额 2,703.91 万元, 较上年同期下降 36.89%。其中: 民族饭店、京伦饭店、前门饭店营业收入分别同比下降 15.39%、5.49%、5.64%, 物业公司收入同比增长 25.41%。毛利率同比增加 2.02 个百分点, 系营业成本的下降幅度大于营业收入的下降幅度所致。
- **公司盈利能力良好:** 2013 年中期, 公司总资产周转率 0.66, 比 2012 年中期 0.62 增长了 6.45%。资产净利率 3.7%, 与上年同期基本持平, 资产盈利能力保持稳定。加权平均净资产收益率 6.58%, 比上年同期增加 0.32 个百分点。2010-2012 年度及 2013 年中期, 公司的资产负债率依次为 33.77%、43.42%、45.21%、41.62%; 指标处于合理区间。
- **业绩预测与估值。**我们预测 13、14 年 EPS 分别为 0.59 元和 0.67 元。维持“增持”评级。
- **风险提示:** 经济下行、突发事件及项目进展不及预期等风险。

表 1: 财务报表相关科目变动分析表(单位: 元)

	本报告期	上年同期	同比增减 (%)
营业收入	1,435,687,625.56	1,419,666,216.54	1.13
营业成本	955,090,869.01	914,251,072.82	4.47
销售费用	160,125,765.74	165,709,508.44	-3.37
管理费用	182,461,839.51	183,232,310.36	-0.42
财务费用	17,428,662.32	22,811,167.03	-23.60
经营活动产生的现金流量净额	82,788,907.68	126,633,635.21	-34.62
投资活动产生的现金流量净额	-109,937,481.30	-66,306,336.97	-65.80
筹资活动产生的现金流量净额	-196,778,252.73	-73,665,264.05	-167.12

资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

表 2: 公司 13 年半年报主营构成(按产品)情况一览表

分行业	营业收入 (元)	营业成本 (元)	毛利率 (%)	营业收入同 比增减 (%)	营业成本同 比增减 (%)	毛利率同比 增减 (%)
酒店运营	201,861,270.73	22,502,819.78	88.85	-8.87	-22.84	增加 2.02 个百分点
酒店管理	89,782,877.08	1,396,316.60	98.44	-4.23	-7.39	增加 0.05 个百分点
景区运营	199,145,132.49	21,984,457.06	88.96	5.79	1.62	增加 0.45 个百分点
旅游服务	944,898,345.26	909,207,275.57	3.78	5.00	5.48	减少 0.45 个百分点
合计	1,435,687,625.56	955,090,869.01	33.48	1.13	4.47	减少 2.13 个百分点

数据来源: 公司公告 西南证券研发中心

表 3: 主营业务分地区情况

地区	营业收入	营业收入比上年增减 (%)
北京	1,234,765,501.97	0.38
海南	199,145,132.49	5.79
陕西	1,776,991.10	27.62
合计	1,435,687,625.56	1.13

数据来源: 公司公告 西南证券研发中心

表 4: 报表预测

利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	2304.64	2540.38	3040.76	3305.00	3696.97
减: 营业成本	1438.40	1753.96	2042.16	2207.41	2476.60
营业税金及附加	44.17	44.42	56.70	61.63	68.94
营业费用	270.35	303.21	359.47	390.71	437.04
管理费用	251.56	264.71	375.40	408.02	456.41
财务费用	21.70	37.52	43.99	12.98	1.84
资产减值损失	2.15	-0.20	0.36	0.00	0.00
加: 投资收益	20.10	21.07	22.76	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	296.41	157.83	185.43	224.25	256.14
加: 其他非经营损益	5.24	-7.19	-0.87	0.00	0.00
利润总额	301.64	150.64	184.56	224.25	256.14
减: 所得税	64.23	32.37	46.22	56.06	64.03
净利润	237.42	118.27	138.34	168.19	192.10
减: 少数股东损益	50.29	20.69	25.96	31.56	36.04
资产负债表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
货币资金	183.57	217.29	357.35	738.03	608.87
应收和预付款项	58.73	337.56	321.98	-108.20	347.73
存货	15.07	24.75	21.16	27.25	27.06
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	232.29	250.98	263.32	263.32	263.32
投资性房地产	5.83	5.43	5.02	3.53	2.03
固定资产和在建工程	867.47	865.75	739.42	610.63	481.85
无形资产和开发支出	441.20	428.52	415.86	366.69	317.52
其他非流动资产	58.92	43.47	77.41	61.36	45.31
资产总计	1863.09	2173.73	2201.53	1962.61	2093.69
短期借款	55.00	190.00	313.00	0.00	0.00
应付和预收款项	239.96	291.54	355.80	362.83	417.35
长期借款	127.00	337.32	295.00	295.00	295.00
其他负债	175.96	126.47	1.97	1.97	1.97
负债合计	597.92	945.32	965.77	659.81	714.32
股本	231.40	231.40	231.40	231.40	231.40
资本公积	256.97	250.52	164.85	164.85	164.85
留存收益	538.45	532.44	612.46	647.94	688.47
归属母公司股东权益	1026.81	1014.36	1008.70	1044.19	1084.71
少数股东权益	238.36	214.05	227.06	258.61	294.66
股东权益合计	1265.17	1228.41	1235.76	1302.80	1379.37
负债和股东权益合计	1863.09	2173.73	2201.53	1962.61	2093.69

现金流量表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
经营性现金净流量	323.33	-23.75	343.43	807.81	-11.79
投资性现金净流量	-47.24	-66.16	-99.33	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-251.90	115.29	-152.99	-427.13	-117.37
现金流量净额	24.16	25.35	91.11	380.67	-129.16

资料来源: Wind 西南证券研发中心



独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格, 报告所采用的数据均来自合法、合规渠道, 分析逻辑基于分析师的职业理解, 通过合理判断得出结论, 研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

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。

西南证券投资评级说明

公司评级

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

行业评级

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

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 3 楼
 邮编: 400023
 电话: (023) 63725713
 网站: www.swsc.com.cn

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
 邮箱: research@swsc.com.cn

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/宏观研究	崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理
张仕元	zsy@swsc.com.cn	首席分析师/宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	中小市值
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	蒋卫华	jwh@swsc.com.cn	农林牧渔
刘言	liuyan@swsc.com.cn	宏观研究	朱国广	zhugg@swsc.com.cn	医药行业
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	何治力	hzh@swsc.com.cn	医药行业
李双武	lsd@swsc.com.cn	策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
刘浩	liuh@swsc.com.cn	策略研究	杨仁眉	yrm@swsc.com.cn	食品饮料
匡荣彪	krb@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李佳颖	lijy@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	刘正	liuzh@swsc.com.cn	商贸零售
熊莉	xiongli@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	李孝林	lixl@swsc.com.cn	电子元器件
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材	纵菲	zfei@swsc.com.cn	计算机行业
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材	文雪颖	wenxy@swsc.com.cn	计算机行业
朱会振	zhz@swsc.com.cn	建筑建材	张延明	zym@swsc.com.cn	化工行业
王立洲	wanglz@swsc.com.cn	房地产业	商艾华	shah@swsc.com.cn	化工行业
庞琳琳	pll@swsc.com.cn	机械设备	李晓迪	lxd@swsc.com.cn	化工行业
唐静	tjing@swsc.com.cn	机械设备	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
王恭哲	wgz@swsc.com.cn	电力环保	高翔	gaox@swsc.com.cn	汽车及零部件
李欣	lix@swsc.com.cn	军工行业	李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输