

社会服务行业

报告原因: 半年报点评

2010年8月13日

市场数据: 2010年8月12日

总股本(亿股)	1.37
收盘价(元)	14.63
流通股本(亿股)	0.83
流通市值(亿元)	12.28
1年内最高最低价(元)	10.08元 /19.50元

基础数据: 2010年6月31日

资产负债率	55.52%
毛利率	58.14%
净资产收益率(加权)	1.05%

相关研究:

分析师: 加丽果

执业证书编号: S0760207120049

电话: 010-82190386

邮箱: jialiguo@sxzq.com

联系人:

张小玲、孟军

电话: 0351-8686990

010-82190365

邮箱: 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

北京旅游 (000802)

主营增幅低于预期 未来还看定向增发

中性

维持评级

公司研究/点评报告

半年报概述

报告期末公司实现营业总收入为 8018.2 万元, 同比增长 4.00%, 实现利润总额为 261.73 万元, 扣除所得税费用后, 公司实现净利润 260.91 万元。同比减少 48.00%。其中, 旅游服务收入比上年同期相比基本持平, 增长 0.82%, 租赁收入 420.37 万元, 增长 45.59%。报告期末实现每股收益 0.02 元, 每股净资产 1.92 元, 净资产收益率为 1.06%。

点评

- **主营增幅低于预期。**公司“两寺两山”景区门票 2009 年 7 月 20 日宣告涨价, 平均涨价幅度在 20% 以上。具体涨价情况见(附图表 1: 四景区涨价幅度表), 但从公司中报看, 中期实现旅游服务收入 7173 万元, 仅比去年同期增长 0.82%, 远远低于门票涨价幅度。我们分析一方面可能是淡季的原因, 一方面可能是旅游人次比去年同期下降。
- **成本还是难抵收入。实现营业利润为正主要依靠资产减值损失。**虽然从报表上看, 公司营业总收入为 8018.2 万元, 营业总成本为 7568 万元, 公司营业利润可达到 449 万元, 但是我们仔细分析, 公司的资产减值损失达到了 -473.30 万元, 导致公司貌似营业利润达到 449 万元。公司实际利润只达到 260.91 万元, 主要是因为公司二级市场上股票投资亏损将近 200 万元。
- **公司历史借款诉讼案件已基本解决, 公司基本面逐渐改善。**如果公司定向增发获行, 公司将用定向增发中的 1.34 亿偿还公司三项借款合同。具体情况见图表 2: 公司借款及偿还计划。公司还有将近 3300 万元国家占用西六环土地给予的补偿没有计入当期损益, 而计入了预收账款, 这部分收益如果计入公司利润表中, 以增发成功后总股本 18749 万股计算, 可增厚每股收益达到 0.176 元。通过定向增发公司偿还龙泉宾馆借款 1.2 亿, 可节省年财务费用达到 712 万元。公司借款诉讼事件基本全部解决, 基本面正逐步改善。
- **投资建议:** 公司将以 10.75 元每股价格定向增发 5000 万股, 欲募集资金 53750 万元, 来偿还公司主要债务, 同时改扩建龙泉宾馆、升级戒台和潭柘寺两景区为 5A、同时改扩建百花速 8 酒店。我们看好公司定向增发后公司控股股东的改变给公司带来的发展资金和管理模式的改善, 我们给予公司 2010 年、2011 年、2012 年每股收益为 0.15、0.20、0.25 元, 对应 14.63 元股价, 对应 PE 分别为 97、73、58 倍,

公司目前 PE 远远高于旅游行业平均估值水平，公司定向增发目前还存在一定不确定性，我们暂仍维持公司“中性”评级，建议如果股价处在 10.75 元之下，可以逢低吸纳。

附：

图表 1：四景区涨价幅度表

图表 2：公司借款及偿还计划

图表 1：四景区涨价幅度表

单位：元	2009年7月 20日之前	2009年7月20 日之后	涨价幅度%
潭柘寺景区	35	55	57.14%
妙峰山景区	30	40	33.33%
灵山景区	35	45	28.57%
戒台寺景区	35	45	28.57%

资料来源：公司公开资料 山西证券研究所

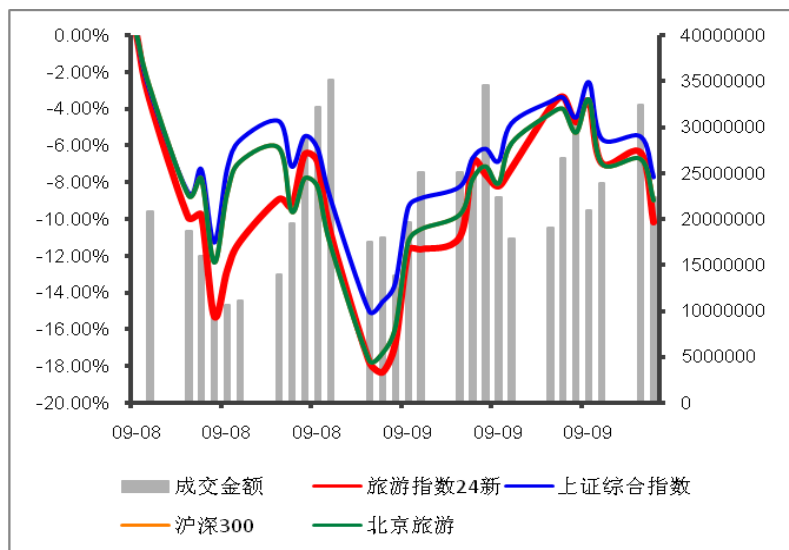
图表 2：公司借款及偿还计划

	合同起始日	结束日	金额 (万)		备注	年财务 费用 (万)
北京旅游与建行门头沟支行签订1年借款合同(新借)	2010年7月27日	2011年7月26日	745	定向增发资金偿还		
北京旅游与中国农业银行北京市石景山区支行1年借款合同(有纠纷)	2006年10月17日	2007年10月16日	720	定向增发资金偿还		
北京旅游控股子公司龙泉宾馆向华夏银行股份有限公司北京分行借款8年	2009年8月	2017年8月	12000	定向增发资金偿还	年利率：5.94%	712.8
合计：			13465			
定向增发	5000万股	10.75	53750			
西六环占用土地得到补偿			3300		计入预付账款	
国家开发银行借			4100		2010年全部偿	

款纠纷一案					还结束	
北京银行借款纠纷一案			3600		7月27日已足额履行	
农行石景山支行借款纠纷一案			720	定向增发资金偿还	未还	

资料来源：公司公开资料 山西证券研究所

图表 3：公司最近 1 年来股价走势



数据来源：Wind 资讯 山西证券研究所

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：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。