

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

中报业绩好于预期, 继续看好南山景区的发展

——首旅股份(600258)公司点评

核心观点

1、业绩表现好于预期。公司上半年实现收入 10.76 亿元, 归属于母公司股东扣除非经常损益净利润 1.13 亿元, 分别增长 48%和 31%, 对应 EPS 为 0.48 元, 增长 28%, 好于我们之前的预期。

2、各项业务全面增长, 旅游主业和南山景区表现突出。报告期内, 南山景区入园人数达到 185 万人, 实现营业收入 2.5 亿元, 均较去年同期增长 27%, 可见在海南国际旅游岛建设持续推进的背景下, 景区已经步入良性成长阶段, 预计未来几年复合增长率可在 20%以上, 对公司的业绩贡献持续提高; 旅游服务业务实现收入 6.1 亿元, 增长 74%, 出境游和国内游较为强劲, 入境游也在加速恢复; 北京四星级酒店入住率较去年同期提高近 9 个百分点, 已经摆脱金融危机的影响, 虽然还存在一定供给压力, 但盈利能力已经明显改善; 展览广告业务收入实现增长 24%, 产品及服务的附加值提高。

3、综合毛利率和费用率双双下降。旅游服务业务毛利率下降近 2 个百分点, 可能是因为高价团较去年有所减少, 且毛利率较高的入境游占比下降。景区业务和酒店业务毛利率分别下降 0.55%和 0.27%。费用方面, 销售费用率和管理费用率分别下降 2.7%和 1.2%。

4、持续受益海南国际旅游岛建设。公司旗下的南山景区是三亚市两处 5A 级景区之一, 也是国内具备可持续开发潜力的佛教文化景区, 目前海南国际旅游岛建设规划纲要已经出台, 后期具体工作逐步落实有望使旅游人数和收入出现大幅增长, 为南山提供坚实的业绩基础。

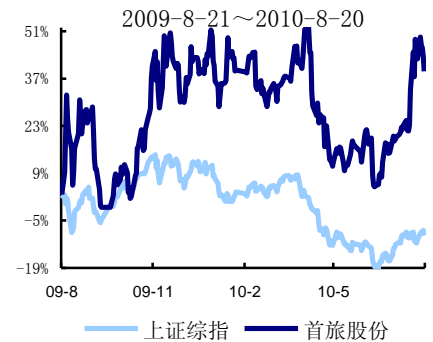
5、南山景区门票分成问题未有进展。目前门票分成问题由于观音苑大佛资产权属最终未确定, 无法确定分成主体, 进而形成有效的法律协议, 因此仍无法达成一致意见, 但公司曾表示今后将在“明确双方在签署正式的门票分成协议之后, 实行何时达成协议何时开始对未来门票收入进行分成的原则, 对以前年度的门票收入不再分成”的原则下, 尽快推进谈判进度, 我们认为一旦分成达成将对公司的业绩产生较大的影响, 假设今明两年按照 50%的分成比例, 将分别影响 EPS 0.2 元和 0.25 元。

6、仍存在酒店资产注入预期。5 月份, 由于景区门票分成问题难以解决, 公司撤回了非公开增发收购和平宾馆 77.68%的股权和新侨饭店 100%股权的申请, 但公司作为集团酒店资产平台的定位已经明确, 后期仍具备资产注入的预期, 如建国饭店、亮马河等, 不排除考虑其他融资

财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	1,792.2	1,649.4	2,372.3	3,002.4
同比增速(%)	-1.5%	-8.0%	43.8%	26.6%
净利润(百万)	222.5	202.9	263.0	323.5
同比增速(%)	41.1%	-7.6%	28.5%	23.0%
EPS(元)	0.75	0.69	0.89	1.09
P/E	-	-	25	20

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	23140.00
流通A股(万股)	23140.00
52周内股价区间(元)	15.68-24.94
总市值(亿元)	50.42
总资产(亿元)	18.87
每股净资产(元)	4.21
目标价	6个月 12个月

相关报告

1.《国都证券-公司研究-公司点评-首旅股份(600258):受益国际旅游岛建设, 景区增长弥补其他业务下滑》2010-04-10

研究员: 李元

电话: 010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940207080086

联系人: 王京乐

电话: 010-84183317

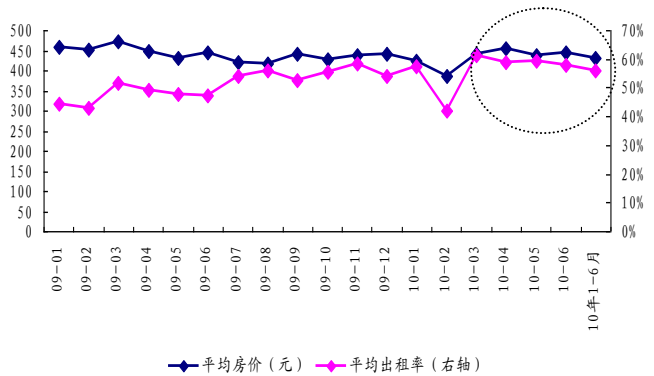
Email: wangjingle@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

方式完成收购计划。

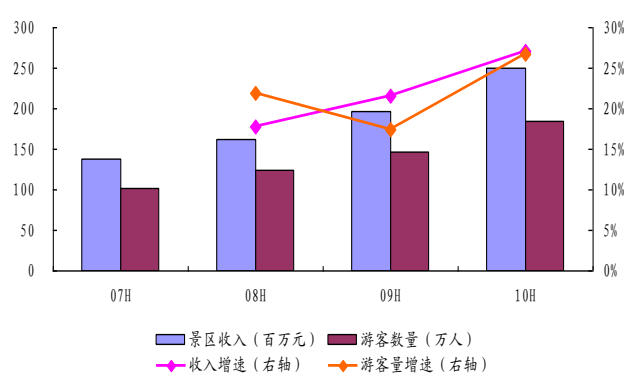
投资建议与估值：估值方面，在不考虑门票分成的影响下，上调 10、11 年 EPS 分别为 0.89 和 1.09 元，对应 PE 为 25 倍和 20 倍，具备一定的估值吸引力。今年金融危机和甲流的影响逐渐减弱，行业复苏开始加快，公司景区业务受益海南国际旅游岛建设将保持快速增长，其他业务也明显好转，酒店资产注入有望继续推进，但景区门票分成仍是隐患，我们给予公司“短期-推荐，长期 A”的评级。

图 1：北京四星级酒店房价及出租率月度变化



资料来源：北京市旅游局、国都证券研究所

图 2：南山景区收入及游客数量变化情况



资料来源：公司公告、国都证券研究所

表 1：南山景区收入及业绩贡献预测

项目	2007	2008	2009	2010E	2011E
南山景区收入(万元)	25597	31142	37980	48665.9	60542.1
YOY		21.7%	22.0%	28.1%	24.4%
南山景区分成后收入(万元)	25597.0	31142.0	37980.0	48665.9	60542.1
游客人数(万人)	193	230	275.6	347.19	423.58
YOY		19%	20%	26%	22%
平均票价(元)	78.4	82.1	82.70	82.7	82.9
门票收入(万元)	15162.51	18877.43	22788	28712.9	35114.4
门票占比	59%	61%	60%	59%	58%
门票分成比率	100%	100%	100%	100%	100%
分成门票收入(万元)	15162.51	18877.43	22788	28712.9	35114.4
餐饮收入	2175.75	2802.78	4177.80	5596.58	7265.05
占比	9%	9%	11.00%	12%	12%
交通收入	5119.4	6228.4	7596.0	9733.2	12108.4
占比	20%	20%	20%	20%	20%
住宿及其他收入	3139.3	3233.4	3418.2	4623.3	6054.2
占比	12%	10%	9%	10%	10%
净利润(万元)	10904.3	13268.0	16179.5	20731.7	25790.9
净利润率	42.6%	42.6%	42.6%	42.6%	42.6%
持股比例	74.81%	74.81%	74.81%	74.81%	74.81%
利润贡献	8157.0	9925.1	12103.1	15508.3	19292.9
对应 EPS(元)	0.35	0.43	0.52	0.67	0.83

资料来源：公司公告、国都证券研究所

表 2:首旅股份业绩预测

单位: 百万	2008	2009	2010E	2011E
一、营业总收入	1,792.2	1,649.4	2,372.3	3,002.4
营业收入	1,792.2	1,649.4	2,372.3	3,002.4
收入增长率	-1.5%	-8.0%	43.8%	26.6%
二、营业总成本	1,528.3	1,410.1	2,054.5	2,607.9
营业成本	1,056.1	879.6	1,379.4	1,754.0
毛利率	41.1%	46.7%	41.9%	41.6%
营业税金及附加	37.9	39.2	56.4	71.4
销售费用	217.8	238.6	289.4	372.3
管理费用	200.8	234.3	306.0	381.3
财务费用	15.8	18.4	22.8	28.5
资产减值损失	-0.2	0.0	0.0	0.0
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益				
投资净收益	14.9	15.5	15.0	15.0
汇兑净收益				
四、营业利润	278.8	254.8	332.9	409.5
加: 营业外收入	2.1	1.6	2.0	2.0
减: 营业外支出	3.1	1.1	2.0	2.0
五、利润总额	277.7	255.2	332.9	409.5
减: 所得税	55.3	52.4	69.9	86.0
加: 未确认的投资损失				
六、净利润	222.5	202.9	263.0	323.5
减: 少数股东损益	49.8	43.2	57.9	71.2
归属于母公司所有者的净利润	172.7	159.7	205.1	252.3
净利润率	12.4%	12.3%	11.1%	10.8%
净利润增长率	41.1%	-7.6%	28.5%	23.0%
七、每股收益:				
基本每股收益(元)	0.75	0.69	0.89	1.09

资料来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			