

社会服务行业

2010年9月29日

研究员：加丽果

联系人：张小玲、孟军

电话：010-82190386

电话：0351-8686990、010-82190365

E-MAIL: [jialiguo@sxzq.com](mailto:jialiguo@sxzq.com)

[zhangxiaoling@sxzq.com](mailto:zhangxiaoling@sxzq.com)

MSN: [jia\\_lg@hotmail.com](mailto:jia_lg@hotmail.com)

[mengjun@sxzq.com](mailto:mengjun@sxzq.com)

## 主要信息速递概览：

**首旅股份（600258）：南山发展势头好 具有估值优势 调高评级：买入**

- 9月28日，我们调研了首旅股份（600258）。主要调研信息如下。
- 公司的战略目标是打造北京中高端商务酒店品牌。

集团对股份公司的定位就是把集团的中高端酒店资产逐步注入股份公司，把公司打造成中高端商务酒店品牌。首旅集团旗下目前还有近十家五星级高档酒店，数十家三、四星级酒店。在2009年完成对前门饭店的收购后，由于公司南山文化门票分成的悬而不决，对定向增发收购新侨饭店和和平宾馆未能完成，但这并不妨碍公司打造集团酒店资产的整合决心。由于集团的高星级酒店类资产均历史悠久，建筑时间过长，受新建酒店和经济型酒店的冲击，盈利均不太乐观，但是这些酒店资产如民族饭店、前门饭店、新侨饭店、和平宾馆地理位置处于北京极佳，市场预期集团注入的酒店类资产比市场价格优惠，未来完全有条件享受地产升值带来的潜力。一旦南山门票分成解决，公司将继续启动酒店资产注入。我们认为，公司的资产规模会随着酒店资产的注入逐渐加大，股本扩张到5亿也不是没有可能。

- 南山分成虽然制约了集团酒店资产注入的进程，但我们认为分成问题对公司业绩的影响会逐渐减小。

南山文化旅游区在海南旅游岛建设的刺激和辐射下，2010年中报显示增长势头良好，未来收入保持20%的增速值得期待。主要原因有以下三点：1、由于度假游比例的上升，散客比例增加，公司的实际票价提升空间还很大，另外，海南国际旅游岛建设的逐步推进，商务客人和投资客人逐渐增加，旅游人次也将大大增加；2、景区2010年上半年门票收入占总收入比例为66%，餐饮、住宿及观光车收入比例提升空间还很大，景区酒店目前住宿率只有50%，平均房价只有300多元，远远低于海南同类别酒店，市场提升空间也还很大，我们认为非门票收入占收入比例会逐步提升，那么门票分成对公司业绩的影响会逐渐减小；3、南山景区在海南省的5A地位在国际旅游岛建设刺激下地位会更加强化。

- 风险因素：

突发事件常态化风险、国内国际经济波动性增强风险。

● **投资建议：**

我们认为首旅股份是一家追求稳健经营的旅游上市公司，由于集团拥有康辉旅行社，股份公司拥有的神舟国旅旅行社业务规模也远远不及中青旅和中国国旅，公司未来有可能逐步剥离旅行社业务，专注发展酒店业务和景区业务。最重要的是公司注入的酒店业务享有地产升值的很大潜力。虽然由于南山分成的悬而不决，公司股价一度受到制约，但在国家出台大力扶持旅游业发展的意见后，随着海南国际旅游岛的建设逐步推进，目前在旅游类上市公司估值里，公司具有估值优势，并且我们认为公司分红率较高，虽然南山分成让市场对公司的盈利有所担忧，但公司能拿到一定的现金流和保持分红及短期的盈利，对公司也有一定的收益。

不考虑南山分成，我们给予公司 2010-2012 年的 EPS 将分别为 0.90、1.13、1.40 元，以 23.98 元/股价格计算，对应的动态 PE 分别为 26、21、17。我们认为公司股价随着海南旅游岛建设政策的逐步推进，达到 30 元将极有可能。我们认为公司目前具有估值优势，调整评级为“买入”。

### 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：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机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。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。