



看好公司定增后的发展机会

中性

——北京旅游（000802）研究报告——

内容摘要:

- **定增后大股东变更。**公司主要经营门头沟地区的旅游景点及宾馆。目前第一大股东是北京昆仑琨，实际控制人冯村经济合作社。定向增发完成后，华力控股将成为第一大股东。北京旅游董事会格局也将发生变更。华力控股所涉及行业甚多，注入资产可期。看好公司定增完成后的发展机会。
- **定增项目提升公司盈利能力。**公司向华力控股定向增发 5000 万股，募资约为人民币 53,750 万元，将用于龙泉宾馆改扩建项目，潭柘寺、戒台寺景区创 5A 级景区升级改造，北京百花速 8 酒店扩建，偿还银行贷款和补充流动资金。景区改造与升级大约需要 2 年建设期，2013 年开始释放业绩。
- **受益北京国际一流旅游城市建设。**北京旅游产业年增加值已占到北京年 GDP 的 7%，已经成为促进北京市经济发展的重要产业。在北京市的规划之中，到 2012 年旅游产业发展的预计目标是：入境旅游人数年均增长 7%，国内旅游人数年均增长 5%。国内旅游收入达到 3500 亿元人民币；旅游总收入突破 4000 亿元人民币。
- **业绩预测与估值。**在定增项目改造升级的 2 年内，公司营业收入会受影响，而成本可能会有所增加。我们预测公司 11、12 年业绩分别为 0.01、0.015 元。公司 3 月 28 日收盘价为 14.19 元，10PE 为 473X。相对估值较高。给予“中性”评级。

分析师

马凤桃
执业证号: S1250511010002
电话: 010-57631231
邮箱: mft@swsc.com.cn

市场表现



目 录

一、公司简介	1
1.1 公司股权结构.....	1
1.2 公司控股及参股子公司.....	1
1.3 公司主营业务分析.....	1
二、公司所处行业情况及行业地位	3
2.1 旅游业：进入黄金增长期.....	3
2.2 北京得天独厚 迈向国际一流旅游城市.....	6
三、业绩转折及股价激发点	7
3.1 定增如顺利完成 大股东将更换.....	7
3.2 定向增发后 将来资产注入可期.....	8
3.3 定增项目提升公司盈利能力.....	9
四、风险提示	11
4.1 项目进展不顺利带来的经营风险.....	11
4.2 突发事件风险.....	12
五、业绩预测与估值	12

插图目录

图 1: 北京旅游与实际控制人关系图	1
图 2: 北京旅游主营业务构成	2
图 3: 1996-2009 旅游年收入及增长率	3
图 4: 1996-2009 年旅游人数及增长率	3
图 5: 1996-2009 国际旅游人次及增长率	5
图 6: 1996-2010 入境游人数及增速	6
图 7: 华力控股股权关系图	7
图 8: 华力控股之控股子公司	8
图 9: 北京市门头沟区潭柘寺镇潭柘寺景区及周边情况图	10
图 10: 近 5 年以来公司与行业及沪深 300 市场走势对比图	12

表格目录

表 1: 主营业务分行业及分产品情况	2
表 2: 经营数据同比变动情况	2
表 3: 旅游规划指标增长率测算表 (2011-2015 年)	4
表 4: 旅游规划指标体系总表 (2011-2015 年)	4
表 5: 1997-2009 国内旅游总人次及人花费	5
表 6: 世界十大旅游目的地及客源国	6
表 7: 增发完成后公司股权占比	7
表 8: 华力控股主要经济数据 (截止 2009 年底)	8
表 9: 07-10.06 龙泉宾馆接待情况	9
表 10: 07-10.06 龙泉宾馆收入情况	9
表 11: 06-09 潭柘寺营业收入	10
表 12: 戒台寺接待游客情况	10
表 13: 2009 年潭戒两寺收入情况	11
表 14: 百花宾馆盈利状况	11

一、公司简介

公司是北京首家以地方旅游为主导产业，涵盖旅游景点、宾馆饭店、旅游产品、百货批发和建筑装饰等不同行业的综合性上市公司。

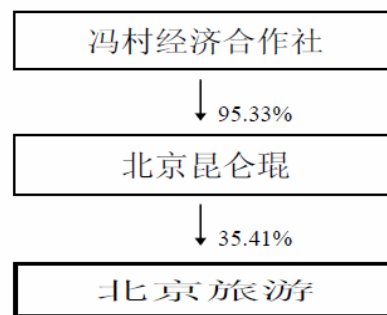
1.1 公司股权结构

截止 10 年年末，北京昆仑琨持股数量为 48,691,179 股，为北京旅游的控股股东。冯村经济合作社持有北京昆仑琨 95.33% 的股权，为其实际控制人。除北京昆仑琨投资有限公司以外，持有公司 5% 以上的公司为北京置成房地产开发有限公司、北京戈德电子移动商务有限公司。

2010 年 7 月，中国华力控股集团有限公司（简称华力控股）与公司签署《附条件生效股份认购合同》，华力控股以现金方式认购公司非公开发行股票 5,000 万股，公司于 2011 年 3 月 17 日接到中国证监会关于公司非公开发行股票的核准文件。

本次非公开发行完成后，华力控股将持有公司 26.67% 的股权，成为公司第一大股东，华力控股董事长丁明山先生将成为公司的实际控制人。

图 1: 北京旅游与实际控制人关系图



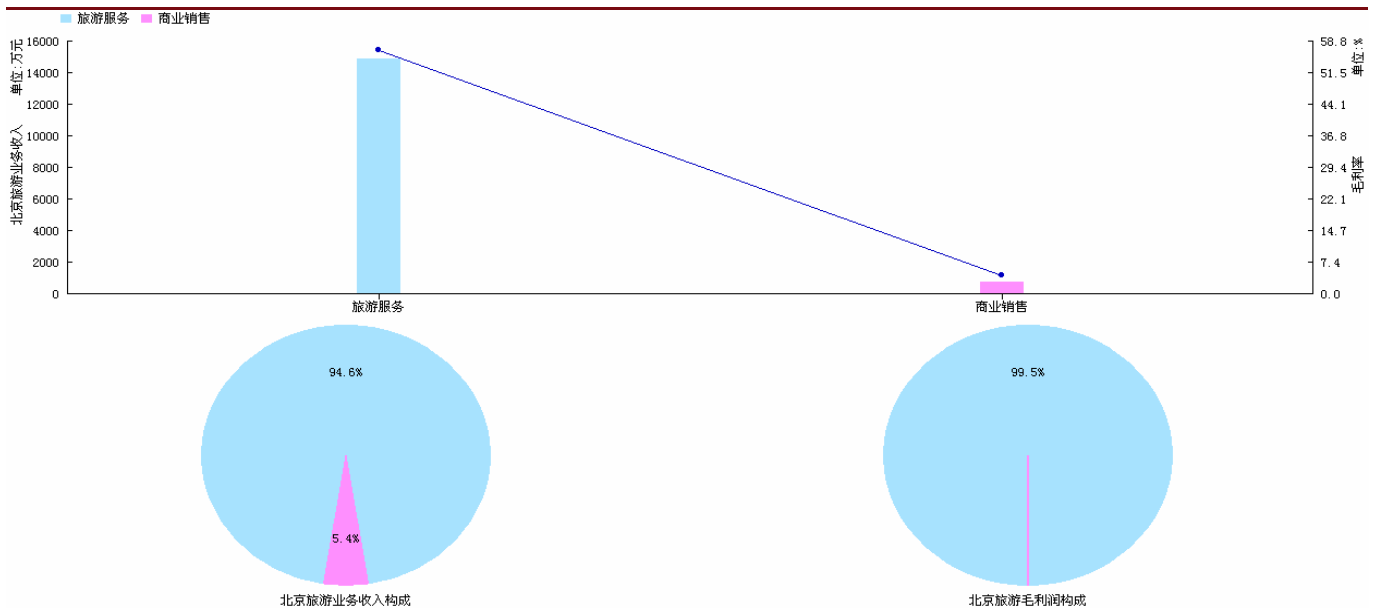
资料来源：公司公告，西南证券研发中心

1.2 公司控股及参股子公司

公司目前拥有 8 家分公司和 3 家子公司，八家分公司分别为潭柘、戒台、灵山、妙峰山景区分公司和百花宾馆、门头沟区百货商场、百花出租汽车、抚宁县海之蓝度假村分公司；三家子公司分别为北京龙泉宾馆有限公司、北京双恒投资发展有限公司和北京京西风光旅行社有限责任公司。

1.3 公司主营业务分析

公司经营业务主要包括：旅游项目投资及管理；旅游开发服务，生产销售旅游产品；酒店客房，中西餐厅；出租汽车客运；百货批发与销售。

图 2: 北京旅游主营业务构成


资料来源: 公司公告, 西南证券研发中心

2010 年, 公司营业总收入 165,352,307.14 元, 同比增长 1.93%; 利润总额 6,316,427.24 元, 同比增长 93.67%; 归属于上市公司股东的净利润 4,567,226.16 元, 同比增长 25.68%; 基本每股收益 0.03 元。

表 1: 主营业务分行业及分产品情况 (万元)

主营业务分行业情况						
分行业或分产品	营业收入	营业成本	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 (%)
旅游服务	14,940.55	6,446.45	56.85%	2.06%	6.43%	-1.77%
商业销售	850.01	810.89	4.60%	18.10%	22.62%	-3.52%
租赁收入	736.82	0	100.00%	-14.79%	0.00%	0.00%
其他	7.85	0	100.00%	100.00%	0.00%	0.00%
主营业务分产品情况						
旅游服务	14,940.55	6,446.45	56.85%	2.06%	6.43%	-1.77%

资料来源: 公司公告, 西南证券研发中心

表 2: 经营数据同比变动情况

项目	2010 年度	2009 年度	变动数量	变动幅度	变动原因
营业收入	165,352,307.14	162,228,982.47	3,123,324.67	1.93%	详见注 (1)
营业利润	387,502.34	2,293,710.02	-1,906,207.68	-83.11%	详见注 (1)-注 (5)
净利润	4,463,364.85	3,248,739.38	1,214,625.47	37.39%	详见注 (1)-注 (5)

资料来源: 公司公告, 西南证券研发中心

公司净利润同比增加 121.46 万元, 与上年同比增加 37.39%。其主要原因有: (1) 公司营业收入比上年同期增长 312 万元。(2) 由于公司人力成本增加、广告费增加、银行贷款利息

增加使公司期间费用增加 1070 万元。(3) 公司 2010 年营业成本增加 539 万元。主要是餐饮成本增加的原因。(4) 公司 2010 年度清收应收款项使资产减值损失与上年同比减少 874 万元。(5) 公司 2010 年度公允价值变动收益与上年同比减少 130 万元, 是双恒股票投资公允价值变动所致。(6) 公司 2010 年度投资收益比上年同期增加 371 万元, 主要是出售武夷山花园酒店股权债权转让收益。(7) 公司 2010 年度营业外收入比上年增加 501 万元, 为小河滩 1 号地处置收益。8) 公司 2010 年度所得税费用比上年增加 184 万元。因上期有足够的未弥补亏损, 基本没有所得税费用, 所以本期所得税比上期增加。

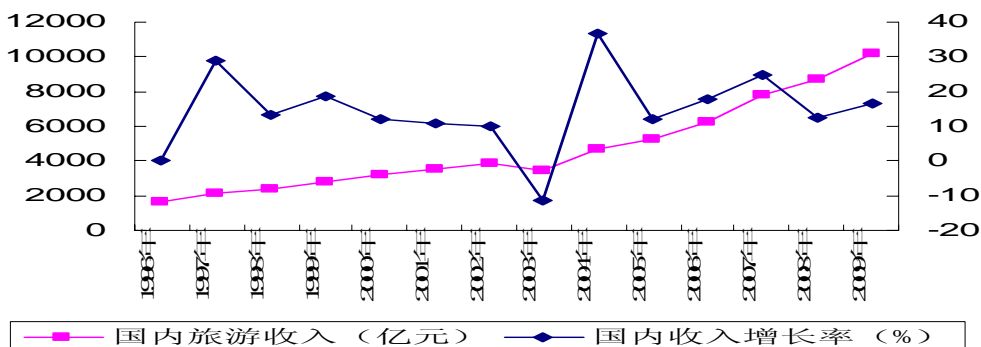
二、公司所处行业情况及行业地位

公司以地方旅游为主, 报告期内公司主营业务收入基本来自北京地区, 主营业务收入中 90% 以上来源于旅游业。

2.1 旅游业: 进入黄金增长期

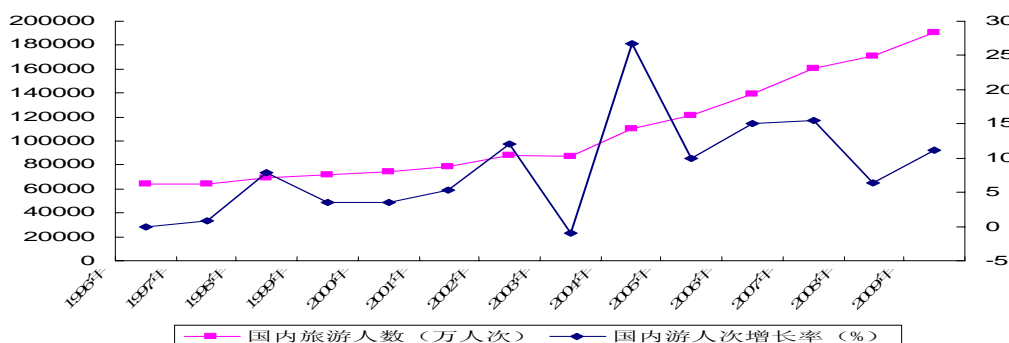
根据国家统计局统计, 国内旅游行业总收入从 1978 年的 23 亿元增长到 2008 年的 11,600 亿元, 增长 504 倍, 年复合增长率为 23%。1999 年—2008 年, 除 2003 年受“非典”疫情的影响, 旅游行业的经营出现了较大的波动外, 旅游行业总收入近 10 年总体呈现稳步增长态势, 行业总收入从 1999 年的 4,002 亿元上升到 2008 年的 11,600 亿元, 年复合增长率为 12.55%。

图 3: 1996-2009 旅游年收入及增长率



资料来源: 天相投顾, 西南证券研发中心

图 4: 1996-2009 年旅游人数及增长率



资料来源: 天相投顾, 西南证券研发中心

在政策支持和消费升级的大背景下，中国旅游业前景十分诱人。

政策层面：《国务院关于加快发展旅游业的意见》以及各省市根据《意见》精神出台的加快旅游业发展的政策性文件为“十二五”期间我国旅游业发展营造了前所未有的良好环境。

旅游业“十二五”规划明确提出“把扩大消费需求作为扩大内需的战略重点”和“把推动服务业大发展作为产业结构优化升级的战略重点”，将“积极发展旅游业”作为建设现代产业体系的重要内容。

按照规划目标，到2015年，我国旅游业总收入将从目前的1.44万亿元提高到2.3万亿元，年均增长率10%；旅游业增加值将占全国GDP的比重将提高到4.5%，占服务业增加值的比重达到12%。其中，设定增长率最快的为国内旅游收入，将从2010年的1.15万亿元上升到2015年的1.9万亿元，年均增长率为11%。

另外，《国民旅游休闲纲要》和《旅游法》也已逐渐成形。其中，《国民旅游休闲纲要》计划今年下半年发布；而《旅游法》则完成了第一轮的部委意见征求工作。

表 3: 旅游规划指标增长率测算表 (2011-2015 年)

	“十五”期间年均增长 (%)	“十一五”期间年均增长 (%)	2000-2010 年年均增长 (%)	“十二五”期间年均增长 (%)
国内旅游人数	10.25	12.2	11.2	9
国内旅游收入	10.73	16.9	13.73	11
入境旅游人数	7.59	1.93	4.69	3
入境过夜旅游者人数	8.43	3.24	5.73	4
外国人	14.8	5.97	9.97	4.5
旅游外汇收入	12.55	9.47	9.36	5
出境旅游人数	24.26	12.16	17.83	10
旅游业总收入	11.13	13.52	11.18	10

资料来源：《中国旅游业十二五发展规划纲要（征求意见稿）》，西南证券研发中心

表 4: 旅游规划指标体系总表 (2011-2015 年)

	2010 年基期	“十二五”时期				
		2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
国内旅游人数亿人次	21.5	23.4	25.5	27.8	30.3	33
国内旅游收入 亿元	1.15	1.28	1.42	1.57	1.75	1.94
入境旅游人数 亿人次	1.32	1.36	1.4	1.44	1.49	1.53
入境过夜旅游者人数万人次	5450	5668	5895	6131	6376	6630
外国人 万人次	2500	2613	2730	2853	2981	3115
旅游外汇收入亿美元	430	452	474	498	523	549
出境旅游人数万人次	5200	5720	6292	6921	7613	8300
旅游业总收入万亿元	1.44	1.58	1.74	1.92	2.11	2.32
出游率 %	1.4	1.54	1.69	1.86	2.05	2.25
旅游业直接就业人数 万人	1150	1225	1300	1375	1450	1525

资料来源：《中国旅游业十二五发展规划纲要（征求意见稿）》，西南证券研发中心

二是国内消费结构升级和城市化进程加快，国内旅游市场需求可望保持旺盛。2009年，我国农村居民人均纯收入5153元，城镇居民人均可支配收入17175元。我国居民消费已经进入结构快速升级时期，人们的旅游消费需求潜力巨大。

表5: 1997-2009 国内旅游总人次及人花费

年份	国内旅游总人次 (亿人次)	国内居民出游率 (%)	总花费 (亿元)	人均花费 (元)
2009	19	151.94	10200	536.84
2008	17.12	138.7	8749	511.04
2007	16.1	131.83	7770.62	482.6
2006	13.94	115.55	6229.74	446.9
2005	12.12	101.89	5285.86	436.1
2004	11.02	93.17	4710.71	427.5
2003	8.7	74.42	3442.27	395.7
2002	8.78	75.97	3878.36	441.8
2001	7.84	68.4	3522.37	449.5
2000	7.44	65.29	3175.54	426.6
1999	7.19	62.95	2831.92	394
1998	6.94	60.75	2391.18	344.5
1997	6.44	56.75	2112.7	328.2

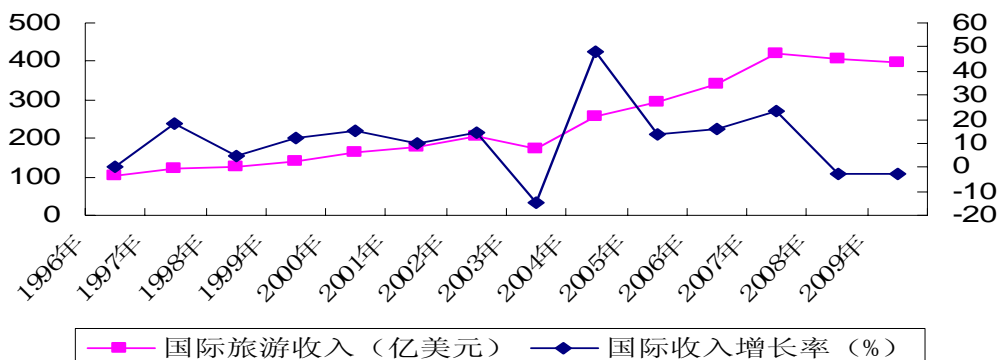
资料来源: 天相投顾, 西南证券研发中心

三是高速交通等配套支撑体系不断完善，将提供更加稳固的发展基础。根据《中国铁路中长期发展规划》，到2012年，中国铁路营业里程将增加到11万公里，其中高速铁路客运专线建成1.8万公里。

届时，中国将建成以北京为中心的八小时高速铁路交通网：除乌鲁木齐、拉萨等个别城市外，北京到全国各省会城市时间都将在控制在八小时以内。

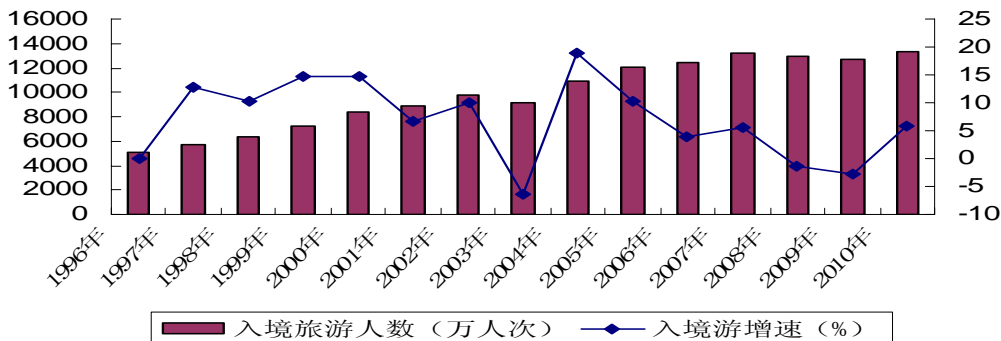
世界旅游组织预测，到2015年，中国入境过夜旅游人次和出境旅游人次均可达到1亿人次，成为全球最大的国际旅游目的地国家和第四大旅游客源国；国内旅游将达到28亿人次，居民平均出游率2次，成为世界上最大的国内旅游市场。

图5: 1996-2009 国际旅游人次及增长率



资料来源: 天相投顾, 西南证券研发中心

图 6: 1996-2010 入境游人数及增速



资料来源: 天相投顾, 西南证券研发中心

表 6: 世界十大旅游目的地及客源国

世界十大旅游目的地国				世界十大旅游客源国			
排名	国家	接待人次 (万)	市场份额	排名	国家	出境游人次 (万)	市场份额
1	中国	13,710	8.60%	1	德国	16,350	10.20%
2	美国	10,240	6.40%	2	日本	14,150	8.80%
3	法国	9,330	5.80%	3	美国	12,330	7.70%
4	西班牙	7,100	4.40%	4	中国	10,000	6.20%
5	香港	5,930	3.70%	5	英国	9,610	6.00%
6	意大利	5,290	3.30%	6	法国	3,760	2.30%
7	英国	5,280	3.30%	7	荷兰	3,540	2.20%
8	墨西哥	4,890	3.10%	8	加拿大	3,130	2.00%
9	俄罗斯	4,710	2.90%	9	俄罗斯	3,050	1.90%
10	捷克	4,400	2.70%	10	意大利	2,970	1.90%
	合计	70,880	44.2%		合计	78,890	49.20%

资料来源: 世界旅游组织, 西南证券研发中心

2.2 北京得天独厚 迈向国际一流旅游城市

北京市整体经济水平的提高间接促进北京市旅游业的发展。2009 年全市地区生产总值达到 11865.9 亿元, 比 2008 年增长 10.1%, 人均地区生产总值超过 1 万美元; 完成地方财政收入 2026.8 亿元, 增长 10.3%。城镇登记失业率为 1.44%。城镇居民人均可支配收入 26738 元, 农民人均纯收入 11986 元, 实际增长 9.7%和 13.4%。

目前, 北京旅游产业年增加值已占到北京年 GDP 的 7%, 已经成为促进北京市经济发展的重要产业。据统计, 从 2001 年到 2007 年, 北京入境游客累计增长 52%, 达 436 万人次, 旅游外汇收入累计增长 55.3%, 达 45.8 亿美元; 国内游客累计增长 30%, 达 1.43 亿人次, 国内旅游收入累计增长 98%, 达 1754 亿元; 旅游总收入累计增长 86%, 达 2103 亿元。

而在北京市的规划之中, 到 2012 年旅游产业发展的预计目标是: 入境旅游人数年均增长 7%, 达到 610 万人次, 人均花费年均增长 3%, 旅游外汇收入年均增长 10%, 达到 75 亿美元;

国内旅游人数年均增长 5%，达到 1.83 亿人次，人均花费年均增长 10%，国内旅游收入达到 3500 亿元人民币；旅游总收入突破 4000 亿元人民币；努力把北京建设成为亚洲的会展、商务之都，建设成为国际一流的旅游城市。换言之，旅游产业以其投资少、见效快、无污染、效益长久的优势，将成为北京经济发展的支柱产业。

三、业绩转折及股价激发点

3.1 定增如顺利完成 大股东将更换

2011 年 3 月 17 日，公司已接到证监会关于公司非公开发行股票核准文件的核准文件。根据相关合同，认购人在发行人本次非公开发行股票方案获中国证监会正式核准后 10 个工作日内，一次性将认购资金划入保荐人（主承销商）为本次发行专门开立的账户，验资完毕后，扣除相关费用再划入发行人募集资金专项存储账户。

发行完成后，华力控股将取代现有大股东昆仑琨成为第一大股东。在此情况下，北京旅游董事会格局也将发生变更。据公告，非公开发行完成后，董事会将由 15 名成员组成，其中独董 5 名，华力控股推荐董事人选 5 名，来自昆仑琨推荐的董事人选 3 名，来自其他董事推荐的人选 2 名。

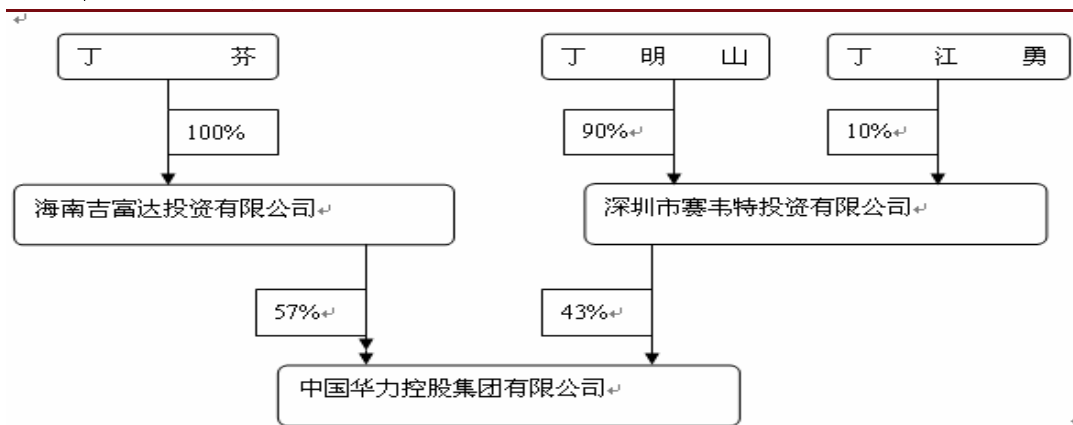
表 7：增发完成后公司股权占比

排序	名称	持股占比
1	华力集团	26.67%
2	北京昆仑琨投资有限公司	24.66%
3	北京置成房地产开发有限公司	7.48%
4	北京戈德电子移动商务有限公司	4.380%

资料来源：公司公告，西南证券研发中心

中国华力控股集团有限公司于 2000 年 10 月 28 日在国家工商行政管理总局注册成立，注册地址为北京市密云县工业开发区水源路乙 133 号，法定代表人为丁明山先生，注册资本为人民币 60,000 万元。

图 7：华力控股股权关系图



资料来源：公司公告，西南证券研发中心

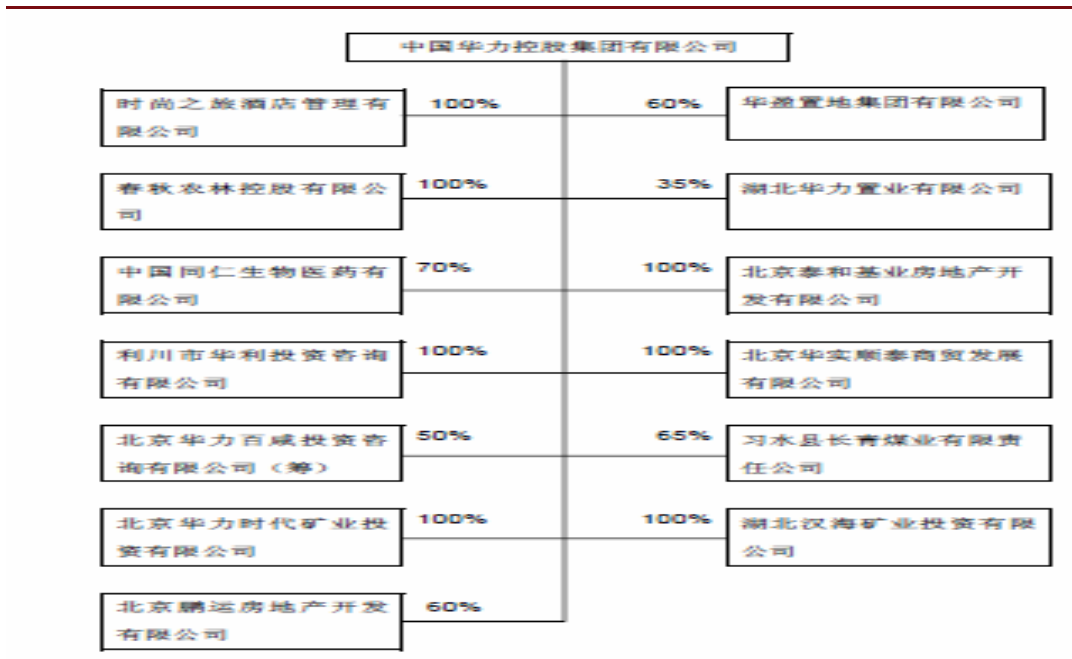
表 8: 华力控股主要经济数据 (截止 2009 年底) (单位: 元)

1. 资产负债表		2. 利润表	
项目	2009 年 12 月 31 日	项目	2009 年度
流动资产合计	2,856,257,149.11	营业总收入	1,331,320,109.49
长期投资合计	561,064,555.91	营业利润	183,388,008.06
固定资产合计	476,370,321.88	利润总额	283,550,370.64
无形及其他资产合计	500,033,420.03	净利润	120,954,931.44
资产总计	4,393,725,447.55	3. 现金流量表	
流动负债合计	2,404,619,130.55	项目	2009 年度
长期负债合计	706,103,703.77	经营活动产生的现金流量净额	455,616,482.17
负债总计	3,197,298,780.35	投资活动产生的现金流量净额	-97,056,835.44
归属于母公司股东权益合计	686,114,233.62	筹资活动产生的现金流量净额	-104,200,319.12
股东权益	1,196,426,667.20	现金及现金等价物净增加额	254,359,327.61

资料来源: 公司公告, 西南证券研发中心

3.2 定向增发后 将来资产注入可期

华力控股主营业务涉及房地产业、矿业、酒店、医疗产业等多个产业, 先后成功运作过南昌财富广场项目、昆明滇池卫城项目、北京燕莎 CLASS 项目等, 目前仍在继续开发的项目有: 三亚水城房产开发项目、重庆宏帆房地产项目、连云港华振君悦财富项目、习水煤矿、湖北钒矿等。截止 2009 年底, 华力控股拥有资产超过 40 亿元, 形成以房地产业、医疗健康产业、基础设施建设、能源矿业、商务连锁酒店业为核心的产业集群。华力集团所涉及行业甚多, 注入资产可期。

图 8: 华力控股之控股子公司


资料来源: 公司公告, 西南证券研发中心

3.3 定增项目提升公司盈利能力

非公开发行股份募资约为人民币 53,750 万元，将用于龙泉宾馆改扩建项目，潭柘寺、戒台寺景区创 5A 级景区升级改造，北京百花速 8 酒店扩建，偿还银行贷款和补充流动资金。

3.3.1 龙泉宾馆 改造升级四星为五星

龙泉宾馆成立于 1987 年，地处于永定河畔、九龙山下，距市中心 25 公里，占地面积十六万平方米，是北京占地面积最大的，具有中国民族建筑风格，宫廷园林布局特色的四星级涉外饭店。拥有各类客房近 300 套，可满足 600 余人同时入住。2009 年酒店收入 5,900 万元，约占北京旅游总收入 1/3 以上。

表 9: 07-10.06 龙泉宾馆接待情况

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-6 月	
平均客房出租率 (%)	58.04%	51.88%	39.72%	38.68%	
主要客源地 (人次)	外宾	1726	410	72	40
	华侨				
	内宾	75150	67874	48763	21353
	合计	76876	68284	48835	21393

资料来源：公司公告，西南证券研发中心

表 10: 07-10.06 龙泉宾馆收入情况

年份	房费收入	同比增长	餐费收入	同比增长	其他收入	同比增长	销售收入	同比增长
2007 年	1895	-2.27%	3594	-3.83%	1598	-11.12%	7087	-5.18%
2008 年	1854	-2.16%	3475	-3.31%	1566	-2.00%	6895	-2.71%
2009 年	1627	-12.24%	2909	-16.29%	1368	-12.64%	5904	-14.37%
2010 年 1-6 月	686	-57.84%	1572	-45.96%	451	-67.03%	2709	-54.12%

资料来源：公司公告，西南证券研发中心

本次按照五星级标准把酒店进行升级改造，改造后酒店拥有客房 400 套，可同时接待 800 人入住。

经测算，该项目（正常年）年营业收入 4,832 万元，利润总额 2,259 万元，净利润 1,694 万元，总投资收益率 11.3%，资本金净利润率 8.5%，税后财务内部收益率为 10.3%，财务净现值（I=10%）275 万元，投资回收期 9.8 年（含建设期 2 年），本项目具有一定的盈利能力。

3.3.2 潭柘寺、戒台寺景区创 5A 级景区升级

升级改造项目，项目建设投资 10773.44 万元，其中其中 7,880 万元用募资，如正常完成，没有意外情况，正常年营业收入可增加 3,304 万元。

该项目作为北京旅游《“潭柘寺、戒台寺、妙峰山”区域旅游总体规划》的一部分，潭柘两寺为核心，延伸到所在的整个潭柘寺镇、永定镇，以潭、戒六村（秋坡村、平原村、东村、南村、北村、石佛村）为依托，创两大 5A 级景区促进景区全面提升，以景区提升推动旅游从观光朝拜景区向观光朝拜+民俗体验+乡村休闲+主题度假+商务+四季运动的综合旅游区转变。

表 11: 06-09 年潭柘寺营业收入

年份	营业收入 (万元)	游客人数 (万人)
2006 年	2249	48.62
2007 年	2744	44.57
2008 年	3803	56.48
2009 年	4265	63.93

资料来源: 公司公告, 西南证券研发中心

2009 年潭戒两寺共接待游客 72.83 万人次, 比 2006 年增长 16%, 平均增长为 6%; 取得营业收入 4,719.44 万元, 比 2006 年增长 72%, 平均增长为 21%, 其中门票收入 2,953.53 万元, 占总收入的 62.58%。

戒台寺计划投资总额 5,725.02 万元, 其中 4,285 万元用募资, 项目完成后可新增正常年营业收入 1388 万元。

表 12: 戒台寺接待游客情况

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-6 月
接待人数 (人次)	97,940	104,331	89,884	47,001
其中				
团队	7,800	8,100	7,968	3,671
散客	90,140	96,231	81,026	43,330
境内	96,710	102,991	86,229	45,921
境外	1,230	1,340	,765	1,080
营业收入 (万元)	427.75	638.86	560.76	270.83
其中				
门票收入	300.26	606.96	523.28	187.17
其他收入	127.49	31.9	37.48	83.66
净利润 (万元)	175.04	356.68	172.03	44.14

资料来源: 公司公告, 西南证券研发中心

图 9: 北京市门头沟区潭柘寺镇潭柘寺景区及周边情况图



资料来源: 公司公告, 西南证券研发中心

表 13: 2009 年潭戒两寺收入情况

	游客人次 (万人次)	收入 (万元)	门票收入 (万元)
2006 年	62.59	2,747.51	2,062.73
2007 年	54.36	3,171.56	1,789.36
2008 年	66.91	4,441.48	2,605.06
2009 年	72.83	4,719.44	2,953.54

资料来源: 公司公告, 西南证券研发中心

3.3.3 百花宾馆升级改造

百花宾馆是北京旅游旗下的重点企业, 近几年来公司一直持续不断增加对该酒店的投入, 装修客房、加强绿化、培训员工、扩大宣传, 2009 年酒店收入 2,200 万, 占北京旅游总收入 13%。

预计投资总额 8,000 万元, 改造后将增加普通房数量 300 间, 新增行政商务房和豪华套房, 房间可接收卫星频道、备有无线高速宽带接口, 增加配套设施齐全可同时接待 1000 人以上的大型会议中心和能同时接待 800 人就餐的宴会厅。

表 14: 百花宾馆盈利状况

项目	2010 年 1-6 月		2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
营业收入	1038.7	100%	2076.5	100%	1971.9	100%	1751.7	100%
营业成本	309.94	29.84%	637.63	30.71%	661.88	33.57%	506.58	28.92%
销售费用	283.17	27.26%	552.01	26.58%	582.86	29.56%	552.26	31.53%
管理费用	442.72	42.62%	939.36	45.24%	900.58	45.67%	658.96	37.62%
财务费用	2.38	0.23%	2.02	0.10%	0.79	0.04%	1.84	0.11%
营业利润	62.70	6.04%	177.44	8.55%	295.17	14.97%	74.41	4.25%
利润总额	62.65	6.03%	127.34	6.13%	286.23	14.52%	63.99	3.65%
净利润	62.65	6.03%	127.34	6.13%	286.23	14.52%	63.99	3.65%

资料来源: 公司公告, 西南证券研发中心

四、风险提示

4.1 项目进展不顺利带来的经营风险

虽然公司本次募投项目与现有主业紧密相关, 并对旅游资源选择、项目建设内容、旅游市场容量等方面进行了充分的可行性论证, 但在项目实施过程中, 仍可能受到市场不确定性因素的影响。项目建成后, 游客的实际数量、项目所产生的收入、运营成本等都有可能与公司的预测发生差异。另外, 若受突发事件影响, 项目的建设不能按预定计划完工, 也会影响到投资效益。

4.2 突发事件风险

旅游服务业是公司主营业务之一。随着国民经济发展和人民生活水平的提高，旅游业已逐步成为人们生活方式的重要部分，同时也容易受到自然灾害、重大流行性疾病（如非典型性肺炎）等突发事件的影响。但是，突发事件多为短期影响，一旦事件平息，旅游业务将会得到迅速恢复，对旅游行业造成的较大影响是短期的，不会从根本上改变行业整体发展趋势。

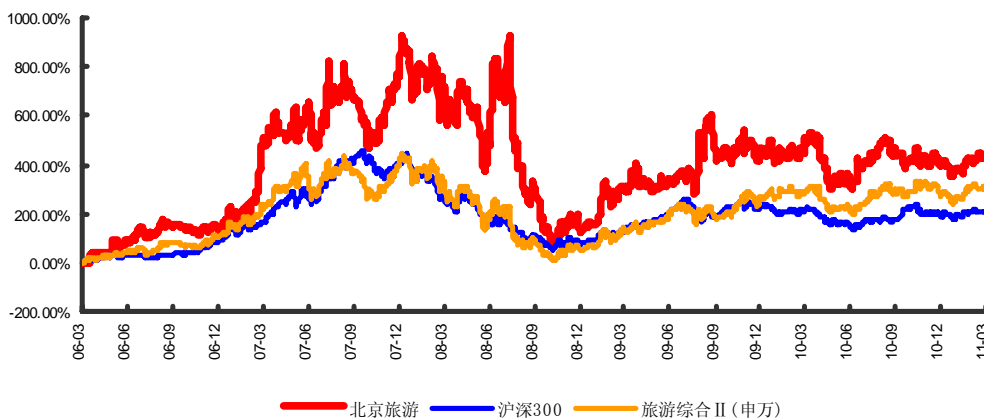
五、业绩预测与估值

公司景区和酒店的扩建大概需要 2 年时间完成，同时各项费用会上升，将影响 11、12 年业绩，业绩可能在 2013 年以后得到释放。

目前，公司诸多法律诉讼纠纷得到了解决，正在迈入良性发展通道之中。公司定向增发价格为 10.75 元/股，目前股价为 14.33 元，与股东大会通过此增发方案时大体相当。我们认为公司短期基本面出现根本改观的可能性不大，但 3 月中旬增发方案已获证监会核准，根据定向增发的相关合同文件，增发应该在四月份完成。我们看好公司定向增发后公司新的发展机会和运作机制的改善。

我们预测公司 11、12 年业绩分别为 0.01、0.015 元。给予“中性”评级。

图 10：近 5 年以来公司与行业及沪深 300 市场走势对比图



资料来源：Wind，西南证券研发中心

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，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

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) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>