

首旅股份 (600258)

—— 一季度费用及所得税率大幅下降

投资评级：中性 - A

研究发展中心

苏平

0755-82943252

suping@ccs.com.cn

2005 年 4 月 20 日

当前上证指数：1184.19 当前价：6.59 元

主要指标预测 (单位：万元)

会计年度:	2004A	2005E	2006E
主营收入	135168.23	141926.64	156119.31
同比增长率 (%)	56.02	5.00	10.00
净利润	6047.97	6851.39	7968.88
同比增长率 (%)	12.54	13.28	16.31
EPS (元)	0.261	0.296	0.344
P/E	25.67	22.64	19.48
总股本(万股)	23140	23140	23140

数据来源：公司年报、招商证券预测

过去一年走势



资料来源：招商证券

相关报告

041027: 首旅股份—业务全面复苏, 南山景区稍逊预期

050124: 首旅股份—主营业务全面增长, 盈利能力提升

投资要点

- 首旅股份一季度实现主营收入 2.95 亿元, 同比下降 2.27%; 营业利润 1951.62 万元, 同比增长 34.56%; 净利润 1220.49 万元, 同比增长 16.68%, 每股收益 0.05 元。
- 在主营收入小幅下降的情况下, 一季度业绩依然取得了两位数的增长。原因是: (1) 综合毛利率由去年的 37.74 提高到 38.81, 税前利润因此增加 315 万元; (2) 营业及管理费用率由去年同期的 29.81% 下降到 28.43%, 减少 613 万元; 主要原因是去年同期为了启动市场营业费用投入较多; (3) 享受优惠税率的南山景区利润贡献相对增加, 实际所得税率由 22.34% 下降到 14.97%, 增加净利润 145 万元。
- 酒店、景区业务收入分别增长 15%、7%, 展览广告收入下降 38% (受非典影响的展览活动大量推迟到 04 年, 导致 04 年同期收入大幅增长; 今年回落到正常水平)、旅行社收入下降 6%, 总体上没有达到我们预期的增长水平。
- 根据季报数据, 我们调低了 05、06 年盈利预测中的收入增长的假设, EPS 由 0.341、0.391 元下调到 0.296、0.344 元 (未摊薄)。

投资建议

维持中性 - A 的投资评级。

表 1：一季度主要利润指标及增长情况（单位：万元）

指标	05Q1	04Q1	同比增长
主营业务收入	25902.92	30186.67	-2.27
主营利润	10773.73	10788.43	-0.14
营业利润	1951.62	1450.39	34.56
利润总额	1969.98	1529.44	28.80
净利润	1220.49	1046.01	16.68

数据来源：公司年报

表 2：一季度收益结构及毛利率（单位：万元）

分行业或产品	收入			毛利率		
	05Q1	04Q1	同比增长 (%)	05Q1	04Q1	同比变化
酒店	6483.46	5626.04	15.24	87.09	89.32	-2.23
展览广告	1110.75	1804.35	-38.44	83.48	93.37	-9.89
景区	4300.75	4009.17	7.27	90.45	88.71	1.74
旅行社	17607.96	18747.11	-6.08	5.6	6.01	-0.41
合计	29502.92	30186.67	-2.27	38.81	37.74	1.07

表 3：05-06 年赢利预测关键假设 (%)

	2004A	2005E	2006E
销售额增长		5	10
销货成本/销售额	64.4	63	63
年折旧/上年固定资产	7.82	7.8	7.8
一般管理费用/销售额	13.64	13.5	13.5
营业费用/销售额	12.07	12	12
实际所得税税率	25.6	25	25

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券所有。

附：招商证券公司投资评级

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10-20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于 ±10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
长期评级	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
	C	公司长期竞争力低于行业平均水平

附：招商证券行业投资评级

类别	级别	定义
评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数