

# 首旅酒店 (600258)

## 新首旅如家完成初步整合，中高端品牌是未来发展的重点 增持 (维持)

2017年4月9日

证券分析师 张艺

执业资格证书号码: S0600512070006

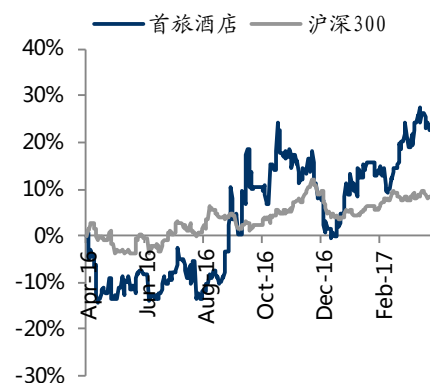
[yjs\\_zhangy@dwzq.com.cn](mailto:yjs_zhangy@dwzq.com.cn)

010-66211134

### 投资要点

- **事件: 公司公布 2016 年年报。**报告期内, 公司营业收入 65.22 亿元, 同比增 389%; 归属净利润 2.11 亿元, 同比增 111%; 扣非归属净利润 1.45 亿元, 同比增 363%。拟 10 转 2 派 0.1 元。
- **增长主要来自如家并表。**2016 年, 公司酒店业务营业收入 61.51 亿元, 占比 94.30%, 同比增长 529%; 实现利润总额 65,446 万元, 占比 124%, 同比增长 675%。酒店运营业务收入 51.93 亿元, 同比增加 573%, 毛利率 93.97%, 同比增加 11.59 个百分点 (新增如家直营店所致); 酒店管理业务营业收入 9.58 亿元, 同比增加 366%, 毛利率 99.77%, 同比增加 1.49 个百分点。剔除如家后, 原首旅酒店业务营业收入 9.30 亿元, 同比下降 4.90%; 利润总额 9743 万元, 同比增长 15.31%。
- **4-12 月, 如家酒店营业收入 522,153 万元, 其中: 直营收入 427,775 万元, 特许收入 88,094 万元, 其他 6,284 万元。实现利润总额 55,703 万元, 净利润 39,452 万元, 归属净利润 40,526 万元。**(2016 年 4 月如家 66.14% 股权并表, 10 月, 公司增持如家余下 33.86% 股权, 如家 100% 并表。)2016 年 4-12 月, 如家全部酒店 Revpar 平均 145 元, 同比增长了 4.3%, 平均房价 170 元, 同比增长 3.8%, 出租率 84.9% 同比增长 0.35 个百分点。
- **景区业务保持稳定增长。**报告期内, 景区运营业务实现营业收入 3.72 亿元, 同比增长 4.60%; 实现利润总额 9,762 万元, 同比增长 17.78%。
- **如家并表导致费用大幅增长。**其中, 销售费用 37.93 亿元, 同比增长 697.94%; 管理费用 14.98 亿元, 同比增长 232.41%; 财务费用 4.05 亿元, 同比增长 244.6%, 主要系收购如家酒店集团新增贷款和如家并表所致。其中, 收购如家产生汇兑损失 7781 万元, 贷款利息 22164 万元, 重组中介费 4470 万元。
- **首旅如家完成阶段性整合。**2016 年末, 公司酒店家数 3,402 家 (含境外 1 家), 同比增加 3,248 家, 客房间数 373,560 间, 同比增加 341,964 间。3 月 28 日, 公司宣布新成立高端、中高端、经济型商旅三个酒店事业部。目前, 公司旗下所有酒店已经完成了销售平台、会员平台以及营销平台的整合与打通。
- **中高端品牌是未来发展的重点。**截至目前, 公司旗下中高端酒店已超过 520 家, 数量占比 9.32%, 客房间数占比 13.59%, 经济型酒店仍占较大比重。在 2017 年计划新开的酒店中, 中端酒店占比达到 42%, 到 2020 年中高端品牌收入占比提升至 32%。
- **借助大首旅的资源, 扩展更多外延服务, 构建顾客价值“生态圈”。**未来, 公司将借助大首旅的资源和各种跨界合作, 以住宿为核心, 做更多延伸资源的整合, 对接吃喝玩乐各方面需求, 打造吃住行游购娱多维度、立体化、全方位的价值生态圈。
- **投资建议与盈利预测:**预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.76、0.93、1.11, PE (2017E) 为 38 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:**宏观经济波动; 竞争加剧; 自然灾害、极端气候

### 股价走势



### 市场数据

收盘价 (元)	29.20
一年最低价/最高价	18.15 / 25.79
市净率 (倍)	2.77
流通 A 股市值 (百万元)	6757

### 基础数据

每股净资产 (元)	9.89
资本负债率 (%)	59.5
总股本 (百万股)	816
流通 A 股 (百万股)	231

### 相关研究

1. 2016.9.9《更加市场化、更加轻资产、更多依靠存量发展》



## 免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

