

休闲服务

2017年07月24日

首旅酒店 (600258)

——中报业绩预告大幅提升，酒店业回暖趋势加速

报告原因：强调原有的投资评级

增持（维持）

市场数据：2017年07月21日

收盘价(元)	24.55
一年内最高/最低(元)	29.4/18.66
市净率	2.5
息率(分红/股价)	0.04
流通A股市值(百万元)	6817
上证指数/深证成指	3237.98 / 10364.82

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	9.94
资产负债率%	58.74
总股本/流通A股(百万)	816/278
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《首旅酒店(600258)点评：首旅如家协同效应逐步显现，大力发展中高端酒店扩大版图》2017/04/28

《首旅酒店(600258)点评：“资本+品牌”战略推进，110亿收下如家》2015/12/24

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com

研究支持

刘乐文 A0230117050011
liuyw@swsresearch.com

联系人

张颖译
(8621)23297818×7434
zhanghy@swsresearch.com

投资要点：

- 公司中报预告预计实现归母净利润 2.37-2.44 亿元 (+1600%+1650%)，超出我们的预期 15%左右 (+1377%，2.06 亿元)。主要由于如家经营业绩实现较快增长且并表口径有所变化，同时南山景区购票人次增长较快。另一方面公司景区板块表现出色，南山公司 2017 年 1-6 月购票入园同比增加 24.8%，为公司带来增量利润。考虑到公司的收并购相关费用（主要是贷款财务费用）预计 8500 万左右以及老首旅部分贡献归母净利润预计在 5300 万左右，如家部分实际业绩预估在 2.7 亿元左右。
- RevPAR 的提升对于成本较为固定的酒店行业弹性较大，因此随着行业复苏，酒店业绩将出现明显的提升。从一季度数据来看，2017 年 Q1，如家全部酒店 RevPAR 为 133 元 (+4.5%)，经济型酒店 126 元 (+2.2%)，中高端 224 元 (+8.4%)。酒店行业从 16 年三季度开始有所复苏，我们预计整个态势可以持续 2017 年全年，并且从目前的数据来看，如家各经营指标回升预计略超我们此前的预期。我们预计全年的 RevPAR 提升中位数在 8% 左右，对应经济型的利润增长应该在 55% 左右，中高端在 18% 左右。
- 加盟店、中高端酒店成为破局之路，首旅如家全面融合，业绩激励持续促进企业前行。截止 17 年 3 月底，首旅如家共有酒店 3403 家，客房 371279 间，规模仅次于锦江集团。2017 年预计新增 400-450 家酒店，其中加盟店占比 90%，中高端酒店占 40%，预计 19 年中高端酒店数量到达 1000 家。如家三位高管孙坚、李向荣、宗翔新成为新首旅的管理层，同时管理层引入市场化运营机制，为公司带来活力。整合后双方将在在公司治理、地域扩张、品牌结构、会员体系和技术等方面产生协同效应。同时，公司制定了 82-84 亿的年度营收目标以及明确的薪酬考核机制，对公司治理的持续向好具有积极的促进作用。
- 盈利预测与投资建议：预计公司 2017 年全年可实现营收 88.46 亿元 (+35.62%)，归母净利润 6.03 亿元 (+185.87%)。上调盈利预测，预计 2017-2019 年公司实现归母净利润 6.03/7.51/9.11 亿元（原盈利预测为 5.15/6.56/7.86 亿元），EPS 分别为 0.74/0.92/1.12 元，对应 PE 为 33/27/22 倍，维持增持评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,523	1,913	8,846	9,571	10,147
同比增长率(%)	389.40	437.35	35.62	8.20	6.02
净利润(百万元)	211	35	603	751	911
同比增长率(%)	110.67	395.87	185.87	24.54	21.30
每股收益(元/股)	0.31	0.05	0.74	0.92	1.12
毛利率(%)	94.5	94.9	94.8	94.5	94.3
ROE(%)	3.1	0.5	8.2	9.3	10.1
市盈率	79		33	27	22

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

表 1：首旅酒店盈利预测

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	2,791	1,333	6,523	8,846	9,571	10,147
二、营业总成本	2,658	1,295	6,227	7,922	8,423	8,778
其中：营业成本	1,858	181	359	464	523	582
营业税金及附加	52	71	106	62	67	71
销售费用	396	475	3,793	5,504	5,863	6,114
管理费用	320	451	1,498	1,705	1,794	1,858
财务费用	31	118	405	188	176	153
资产减值损失	1	(1)	65	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	36	96	171	0	0	0
三、营业利润	169	133	467	924	1,148	1,369
加：营业外收入	2	19	93	40	20	10
减：营业外支出	1	6	32	47	42	37
四、利润总额	170	147	528	917	1,127	1,343
减：所得税	36	34	195	290	350	405
五、净利润	134	113	333	627	776	937
少数股东损益	21	13	122	24	25	26
归属于母公司所有者的净利润	112	100	211	603	751	911
六、基本每股收益	0.49	0.43	0.72	0.74	0.92	1.12
全面摊薄每股收益	0.14	0.12	0.26	0.74	0.92	1.12

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。