

推荐 (维持)

## 经济型房价强势上涨, RevPAR增长再提速

2018年07月16日

### 华住酒店Q2经营数据点评

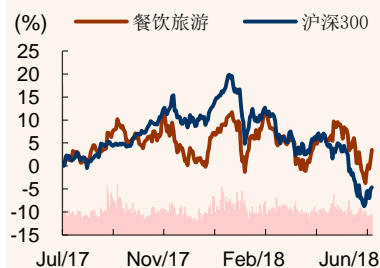
上证指数 2814

#### 行业规模

		占比%
股票家数 (只)	32	0.9
总市值 (亿元)	4406	0.9
流通市值 (亿元)	3482	0.9

#### 行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4.5	-4.3	-1.5
相对表现	3.3	13.0	3.8



资料来源: 贝格数据、招商证券

#### 梅林

021-68407471  
meilin@cmschina.com.cn  
S1090517070006

#### 事件:

7月16日, 美股华住酒店公布2018Q2经营数据, RevPAR继续保持高速增长, 整体入住率/平均房价/RevPAR增长-0.5pct/13.6%/13.4%, 其中开业超过18个月的酒店(共2866家)同店的入住率/平均房价/RevPAR增长0.3pct/7.5%/7.9%。

#### 评论:

**1、入住率与同期持平, 平均房价加速上涨。**华住酒店Q2整体入住率/平均房价/RevPAR增长-0.5pct/13.6%/13.4%, 与Q1增幅相当(-0.2pct/13.7%/13.8%), Q2同店的入住率/平均房价/RevPAR增长0.3pct/7.5%/7.9%, 表现强于Q1(0.3pct/6.1%/6.5%), 略低于2017Q2(4.5pct/3.0%/8.3%), 主要由于2017Q2华住成熟店入住率已高达92%, 增量有限, 但受益市场的旺盛需求和门店升级改造, 平均房价增幅再创新高, 并推动RevPAR持续上涨。

**2、经济型涨价创新高, RevPAR增幅超过2017Q2。**分档次来看, Q2华住成熟经济型酒店经营数据较Q1大幅提升, 入住率在高基数的基础上小幅下降0.1pct, 而平均房价同比增速再次创下新高, Q2增长8.1%(2017Q2增长2.2%), 较Q1增速(+6.1%)提升了2个百分点, 带动RevPAR上涨8.0%(Q1增长6.4%, 2017Q2增长7.7%)。随着汉庭2.0升级的全面推进, 华住旗下经济型酒店已迎来全面涨价, 使得经济型RevPAR增幅扩大。

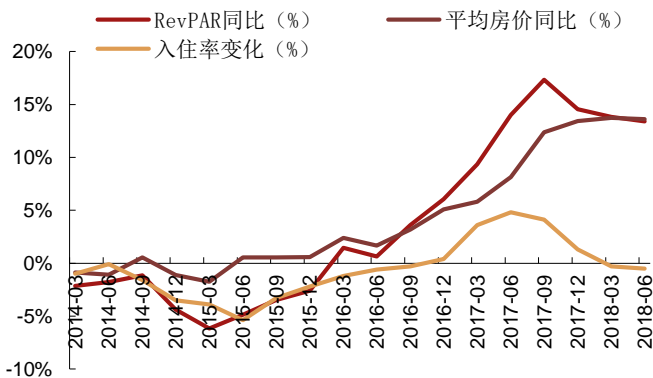
**3、中档酒店RevPAR增速持续回升, 入住率房价双双上涨。**Q2华住的成熟中档酒店经营数据表现好于Q1, 其中同店的入住率增长2.0pct, 达到86%, 高入住率将保证未来的持续扩张, 平均房价增长4.8%, RevPAR最终增长7.2%, 相比Q1的6.5%有所提升, 但比2017Q2的9.9%略弱, 随着同店统计口径范围变大, 中档RevPAR增幅略低于上年同期也较为合理。

**4、上半年开业酒店274家, 签约待开业酒店储备充足。**华住Q2净增加酒店86家, 其中开业147家, 关店61家。Q2净开业酒店中, 中档酒店93家/占比108%, 加盟酒店86家/占比100%。华住上半年开业酒店274家, 全年开业指引650-700家, 预计下半年开业400家左右。截至2018年6月底, 华住旗下已开业酒店3903家, 同时, 还拥有签约的待开业酒店839家, 确保完成开业计划。

**5、投资建议：**华住率先披露 Q2 经营数据，Q2 起酒店逐渐步入旺季，入住率在同期高基数的基础上增量有限，而房价在市场需求和升级改造的推动下创出新高，连锁酒店通过涨房价实现 RevPAR 的持续增长。近期市场对未来经济预期悲观，连锁酒店股价有所回调，但从基本面看，RevPAR 增长趋势仍在，酒店业绩还有释放空间，继续看好酒店龙头：华住酒店（业绩+44%，PE44x）、首旅酒店（预计 18 年业绩+43%，当前 PE 为 28x）、锦江股份（业绩+24%，PE30x）。

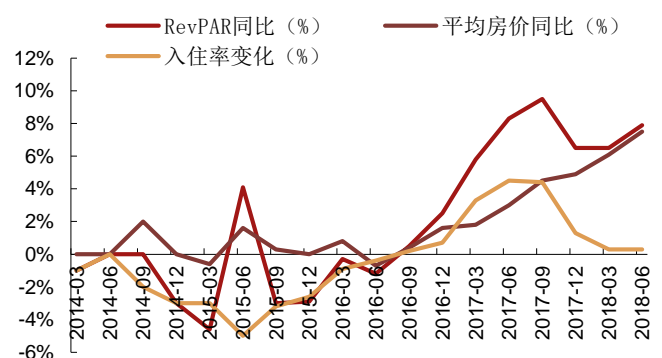
**6、风险因素：**宏观经济风险；开业速度不达预期。

图 1：华住酒店整体经营情况



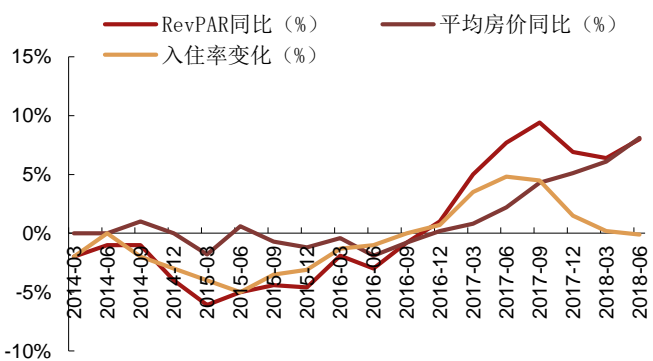
资料来源：公司公告、招商证券

图 2：华住经营满 18 个月酒店的同店经营情况



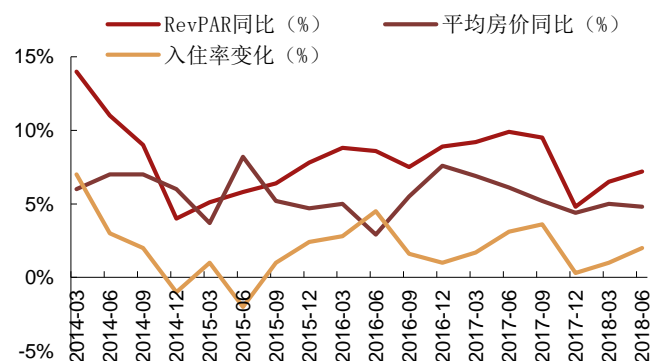
资料来源：公司公告、招商证券

图 3：华住经济型酒店的同店经营情况



资料来源：公司公告、招商证券

图 4：华住中档酒店的同店经营情况



资料来源：公司公告、招商证券

表 1：2018 年二季度华住酒店经营情况

项目	出租率			均价 (元/间)			RevPAR (元/间)		
	2017Q2	2018Q2	同比 pct	2017Q2	2018Q2	同比%	2017Q2	2018Q2	同比%
所有酒店	90.1%	89.6%	-0.5%	199	226	13.6%	179	203	13.4%
——直营店	90.8%	91.4%	0.6%	232	270	16.4%	211	246	16.6%
——加盟店	90.8%	89.8%	-1.0%	188	212	12.8%	171	190	11.1%
开业满 18 个月酒店的同店	92.0%	92.2%	0.3%	196	210	7.5%	180	194	7.9%
——经济型	94.0%	94.0%	-0.1%	172	186	8.1%	161	174	8.0%
——中高端	84.0%	86.0%	2.0%	297	312	4.8%	251	269	7.2%

资料来源：公司公告、招商证券

表 2: 2018Q2 华住各品牌酒店开业情况

		经济型酒店										
	汉庭酒店	海友酒店	怡莱酒店	桔子酒店								
Q2 净增数	-9	4	-2	0								
总数 (家)	2,236	395	218	8								
		中高端酒店										
	全季	星程	禧玥	漫心	汉庭优佳	ibis	ibis 尚品	美居	诺富特	美爵	桔子精选	桔子水晶
Q2 净增数	29	4	0	2	17	7	7	9	1	1	13	3
总数 (家)	452	177	7	17	45	112	23	28	5	6	127	47

注: 2018 年 Q1 起华住将 ibis 计入中档酒店。资料来源: 公司公告、招商证券

表 3: 华住酒店 2017-2018 年开业情况

	经济型		中端		合计
	自营店	加盟特许	自营店	加盟特许	
17Q1 净开业数量 (家)	-8	45	4	26	67
17Q2 净开业数量 (家)	2	33	64	106	205
——其中桔子酒店	8	2	61	69	140
17Q3 净开业数量 (家)	-12	47	10	70	115
17Q4 净开业数量 (家)	-14	40	1	63	90
18Q1 净开业数量 (家)	-14	4	16	65	71
18Q2 净开业数量 (家)	-13	6	13	80	86
总数 (家)	463	2,394	210	836	3,903

注: 2018 年 Q1 起华住将 ibis 从经济型划分入中档酒店, 2017 年 Q1-Q4 净开业数据采用新口径追溯计算得出, 总数数据截止 2018 年 6 月。资料来源: 公司公告、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**梅林：**社会服务业首席分析师，注册会计师非执业会员，南京大学/上海交通大学管理学学士/硕士，2015-2017年在 中银国际证券从事社会服务业研究，作为核心成员，所在团队获得 2015、2016 年新财富最佳分析师第三、第四名，2017 年 3 月加入招商证券。

**王吉虎：**社会服务业分析师，厦门大学管理学学士/金融学硕士，2018 年 7 月加入招商证券，重点覆盖景区、出境游、在线旅游板块。

**李秀敏：**社会服务业分析师，浙江大学/复旦大学金融学学士/硕士，2018 年 6 月加入招商证券，重点覆盖酒店、免税板块。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- 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

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。