

首旅酒店 (600258):
酒店经营稳健，景区表现出色

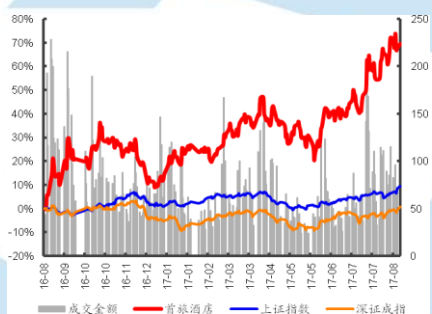
行业分类：休闲服务

2017年08月29日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	31.92元
当前股价 (17.08.29)	27.99元

基础数据

上证指数	3365.23
总股本 (亿)	8.16
流通 A 股 (亿)	2.78
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	77.72
每股净资产 (元)	8.52
ROE(2017H)	3.52%
资产负债率	57.62%
动态市盈率	52.2
市净率	3.29

近一年公司指数与上证综指走势对比


资料来源：wind

2017年半年度报告:

- 2017年上半年公司实现营业收入 39.88 亿元，同比增长 71.33%；归属于上市公司股东的净利润 2.4 亿元，同比增长 1626.29%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.39 亿元，同比增长 662.96%，基本每股收益 0.332 元，同比增长 450.58%。
- 如家并表，业绩大增。公司 2016 年 4 月收购如家酒店集团 66.14% 股权，10 月增持如家 33.86% 股权至 100%，据此，去年同期合并数据只将如家 4-6 月 66.14% 股份并表，今年上半年则并表如家 1-6 月 100% 股份，并表导致公司业绩大增，上半年实现营收 39.88 亿元，同比增长 71.33%，其中：如家实现营收 33.32 亿元，占比 83.6%，实现归母净利润 2.45 亿元。
- 酒店经营稳健。上半年如家全部酒店 Revpar142 元，同比增长 5.8%，平均房价 168 元，同比增长 4.8%，出租率 84%，比去年同期增加 0.79 个百分点；18 个月以上成熟酒店 2,737 家，1-6 月 Revpar139 元，同比增长 3.8%，平均房价 163 元，同比增长 2.7%，出租率 85%，比去年同期增加 0.86 个百分点。首旅存量酒店 1-6 月 Revpar226 元，同比增长 7.7%，平均房价 378 元，同比增长 0.7%，出租率 59.8%，比去年增加 3.91 个百分点。旅游需求的持续旺盛带动酒店特别是中端酒店需求回暖，如家及首旅存量酒店经营数据均出现改善，随着如家和首旅的协同效应逐渐显现，Revpar 有望继续提升。
- 下半年开店速度有望加快。上半年公司新开店 152 家，其中直营店 6 家，特许加盟店 146 家；新开经济型酒店 69 家，中高端酒店 44 家；截止 6 月 30 日，已签约未开业和正在签约店 483 家。对比去年开店情况及今年的开店计划（全年开店 400-450 家，其中直营店占 10% 左右，中高端店占比 40% 左右），预计下半年开店将提速。
- 南山景区表现出色。受海南旅游市场高景气度影响，南山景区 1-6 月入园人数 264.63 万人次，比上年同期增加 52.6 万人次、增幅 24.8%，实现营收 2.39 亿元，同比增长 14.31%；实现净利润 7,970 万元，同比增长 48.23%。
- 盈利预测与投资评级：估值方面，我们给予公司 2017-2019 年每股收益 0.798 元、0.959 元、1.177 元，对应 PE35.06 倍、29.19 倍、23.78 倍，目前估值并不低，但中端酒店的快速发展有望给公司带来新的机遇，我们给与公司 2017 年 40 倍 PE，目标价 31.92 元，给予公司“买入”评级。
- 风险提示：新开门店经营不达预期

股市有风险 入市须谨慎
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

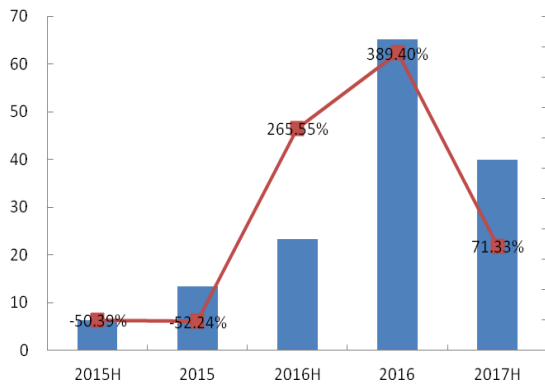
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

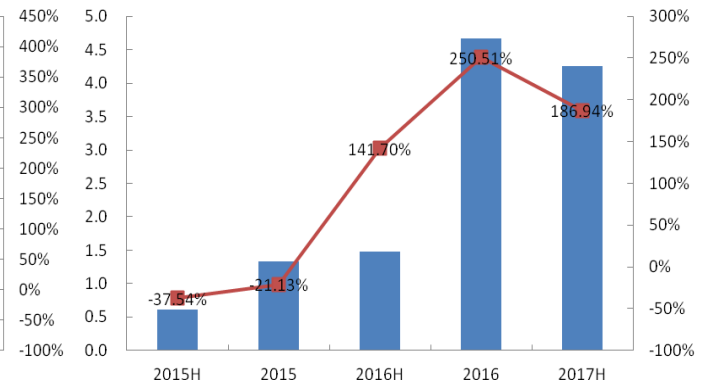


图表 1: 营业收入 (亿元) 及同比增速



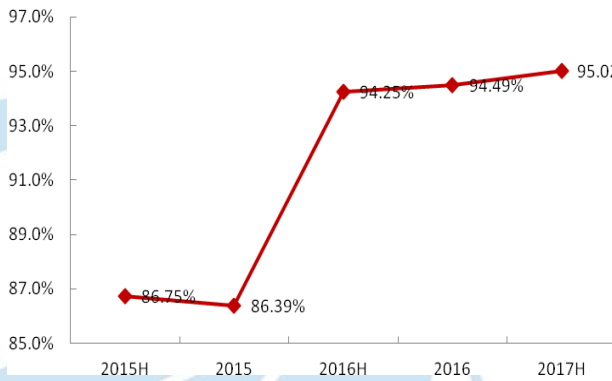
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 2: 营业利润 (亿元) 及同比增速



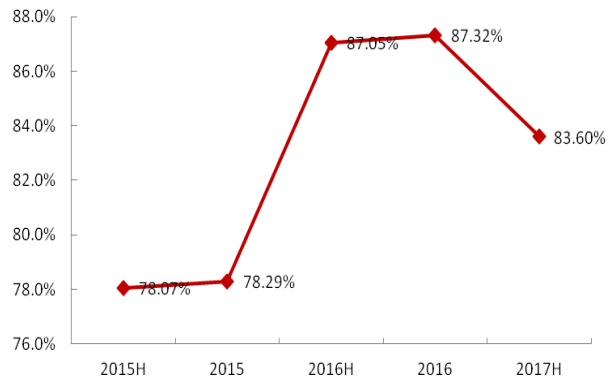
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 3: 毛利率回升



数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 4: 期间费用率持续走高



数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 5: 2017 年上半年公司酒店数据汇总表

	经济型		中高端		其他		合计	
	家数	客房间数	家数	客房间数	家数	客房间数	家数	客房间数
如家	2,944	307,400	254	28,870	115	8,393	3,313	344,663
首旅	59	4,298	100	25,978	-	-	159	30,276
合计	3,003	311,698	354	54,848	115	8,393	3,472	374,939

数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

公司财务报表预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2790.62	1332.80	6522.78	8805.75	9334.10	10080.82
增长率(%)	-5.87%	-52.24%	389.40%	35.00%	6.00%	8.00%
归属母公司股东净利润	112.47	100.13	210.94	651.18	782.07	960.19
增长率(%)	-4.66%	-10.97%	110.66%	208.71%	20.10%	22.78%
每股收益(EPS)	0.486	0.433	0.720	0.798	0.959	1.177
每股股利(DPS)	0.071	0.043	0.043	0.144	0.153	0.235
每股经营现金流	0.309	0.459	1.950	3.168	2.917	3.982
销售毛利率	33.44%	86.39%	94.49%	95.10%	95.10%	95.10%
销售净利率	4.79%	8.46%	5.11%	8.41%	9.60%	10.77%
净资产收益率(ROE)	9.82%	8.44%	3.14%	8.98%	9.89%	11.06%
投入资本回报率(ROIC)	8.80%	9.65%	15.85%	7.37%	8.64%	10.99%
市盈率(P/E)	57.59	64.68	38.90	35.06	29.19	23.78
市净率(P/B)	19.93	19.25	3.40	3.15	2.89	2.63
股息率(分红/股价)	0.003	0.002	0.002	0.005	0.005	0.008

报表预测						
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2790.62	1332.80	6522.78	8805.75	9334.10	10080.82
减: 营业成本	1857.53	181.34	359.21	431.48	457.37	493.96
营业税金及附加	52.01	71.15	106.35	145.29	158.68	176.41
营业费用	345.01	475.31	3792.68	4966.44	5255.10	5665.42
管理费用	371.12	450.60	1497.87	1884.43	1988.16	2127.05
财务费用	31.02	117.52	404.96	366.01	270.99	173.38
资产减值损失	1.13	-0.87	65.45	60.00	55.00	40.00
加: 投资收益	36.22	95.56	171.01	0.50	0.50	0.50
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	169.02	133.31	467.27	952.59	1149.30	1405.09
加: 其他非经营损益	0.99	13.44	60.99	35.00	45.00	43.00
利润总额	170.01	146.75	528.25	987.59	1194.30	1448.09
减: 所得税	36.42	34.03	194.94	246.77	298.45	361.90
净利润	133.59	112.72	333.31	740.82	895.85	1086.19
减: 少数股东损益	21.12	12.59	122.37	89.64	113.77	126.00
归属母公司股东净利润	112.47	100.13	210.94	651.18	782.07	960.19
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	185.16	-114.22	297.53	1056.69	1120.09	3163.10
应收和预付款项	213.13	187.88	682.70	551.89	737.73	715.50
存货	16.42	22.79	54.41	47.11	58.03	52.97
其他流动资产	50.06	0.00	28.28	20.00	25.00	23.00
长期股权投资	411.48	449.36	234.27	234.77	235.27	235.77



投资性房地产	4.21	3.81	3.40	1.91	0.41	0.00
固定资产和在建工程	656.51	1962.54	2816.45	2331.82	1816.27	1275.73
无形资产和开发支出	392.32	1008.83	8852.81	8396.63	7940.45	7484.28
其他非流动资产	235.88	157.26	2745.30	1944.91	1102.46	290.00
资产总计	2165.16	3678.25	15715.15	14585.73	13035.72	13240.35
短期借款	360.00	1319.00	4920.00	3337.87	1185.52	0.00
应付和预收款项	147.90	299.47	2110.12	1809.09	1490.71	1756.70
长期借款	313.00	618.00	290.00	290.00	290.00	290.00
其他负债	0.99	35.49	1391.68	1521.81	1671.81	1901.81
负债合计	821.89	2271.96	8711.79	6958.77	4638.04	3948.51
股本	231.40	231.40	679.79	815.74	815.74	815.74
资本公积	116.88	85.77	5037.13	4901.18	4901.18	4901.18
留存收益	797.47	868.82	1003.06	1537.03	2193.97	2962.12
归属母公司股东权益	1145.76	1185.99	6719.98	7253.94	7910.89	8679.04
少数股东权益	197.48	220.28	283.38	373.02	486.79	612.79
股东权益合计	1343.23	1406.27	7003.36	7626.96	8397.68	9291.83
负债和股东权益合计	2165.12	3678.23	15715.15	14585.73	13035.72	13240.34
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	251.95	374.05	1591.00	2584.18	2379.44	3248.31
投资性现金净流量	-371.97	-56.21	-6601.59	95.05	73.75	172.25
筹资性现金净流量	74.96	-389.10	6120.48	-1920.06	-2389.79	-1377.55
现金流量净额	-45.06	-71.21	1045.98	759.16	63.40	2043.00

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

AVIC

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

薄晓旭, SAC 执业证书号: S0640513070004, 金融学硕士, 2011 年 7 月加入中航证券金融研究所, 从事商业贸易、休闲服务行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。