

## 社会服务行业

2019年2月25日

### 证券研究报告

### 信达卓越推

### 推荐公司精选

#### 陶伊雪行业分析师

执业编号: S1500517070002

联系电话: +86 10 83326790

邮箱: taoyixue@cindasc.com

#### 范峻巍研究助理

联系电话: +86 10 83326876

邮箱: fanjunwei@cindasc.com

#### 产品提示:

**【卓越推】**为行业周产品,集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体,对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

**【卓越推】**行业覆盖公司里优中选优,每期只推1-2只股票。每周更新,若荐股不变,则跟踪点评,若荐股变,则说明理由。

**【卓越推】**为未来3个月我们最看好,我们认为这些股票走势将显著战胜市场,建议重点配置。

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

#### 冰雪旅游繁荣发展,东三省优势明显

近日,中国旅游研究院与携程旅行网大数据联合实验室共同发布《中国冰雪旅游消费大数据报告(2019)》,报告数据显示,2017-2018年冰雪季我国冰雪旅游人数达到2.0亿人次,冰雪旅游收入约合3300亿元,分别比2016-2017年度冰雪季增长16%、22%,预计到2021-2022冰雪季,我国冰雪旅游人数将达到3.4亿人次,冰雪旅游收入将达到6800亿元,我国冰雪旅游产业发展步入快速发展通道。

东北冰雪旅游优势明显,国内滑雪市场供不应求。根据携程预订数据,2018年11月至2019年4月间,人气最高的传统冰雪旅游目的地前十分别是哈尔滨、雪乡、长白山、长春、尚志、乌鲁木齐、吉林市、牡丹江、张家口、兰州,其中七个都位于东三省。哈尔滨冬季平均积雪天数在105天左右,已经打造出冰雪大世界、冰灯游园会、雪雕游园会和国际冰雕等旅游产品,成为冰雪旅游人气最高的城市;雪乡经过整改之后重新开园,再度迎来游客高峰;吉林省不断推进冰雪产业发展,已经打造一批吉林特色冰雪文化符号,据携程数据,2018年吉林市、长春和长白山游客同比增长均超过100%,是高端游客出行的重要选择。东北依托其得天独厚的气候条件,成为优势明显的冰雪旅游目的地。随着冰雪旅游的繁荣发展,我国滑雪产业发展也十分迅速。据《2018中国滑雪产业白皮书》数据显示,2000年中国滑雪场总数只有50家,截至2018年已上升到742家,我国滑雪场数量占全球比例已超过三分之一。与此同时,将于2022年举办的北京冬奥会正持续点燃国人冰雪运动激情,我国滑雪人次由2000年的30万激增至2113万人次,需求端增速远超供给端增速,滑雪产业还有很大市场空间值得挖掘。

#### 本周行业观点

**【酒店】美国:**2019年2月第二周美国地区酒店入住率为63.5%,同比上升0.7个百分点;平均日房价为131.99美元,同比上升2.7%;每间可用房收入为83.88美元,同比上升3.4%。

**全球:**2018年12月,全球入住率最高的地区为亚洲地区,达到69.4%,最低的地区为美洲地区,为54.0%;全球平均房价最高的地区为中东及非洲地区,达到155.1美元,最低的地区为亚太地区,为112.1美元;全球每间可售房收入最高的地区为中东及非洲地区,达到100.7美元,最低的地区为美洲地区,为77.8美元。

**中国:**2018年6月我国样本星级酒店入住率为59.6%,同比下降1个百分点;平均房价为358.3元,同比

增长 0.9%；每间可用房收入为 213.5 元，同比下降 0.2%。

**【免税】**2018 年 11 月，我国离岛免税销售额为 8.3 亿元，同比增长 21.0%。离岛免税消费人数为 22.3 万人，同比增长 6%。截止 2019 年 1 月，我国免税品进口额已达到 22.5 亿元，同比增长 27.8%。

**【航空】**截止 2018 年 12 月，我国民航客运量已达到 6.1 亿人次，同比增长 10.9%。

风险因素：宏观经济下行、汇率波动剧烈；政治外交紧张、恶性事件频发；气象灾害不断，极端天气频发。

➤ 本期**【卓越推】**锦江股份（600754）、首旅酒店（600258）。

## 锦江股份（600754）（2018-02-22 收盘价 24.62 元）

➤ 成本费用率如期下降

**费用率继续下降。**在酒店上升期中，酒店收入增速超过成本费用增速，成本费用率下降，利润大幅提升。2018 年 Q3 公司 TTM 销售+管理费用率为 76.8%，季度环比降低 0.5 个百分点。我们在前期报告中预期公司 2017 年至 2020 年每个季度销售管理费用率约下降 0.7~1.2 个百分点，公司实际 2018 年 Q2 下降 0.5 个百分点，降幅接近于平均值，仍处在费用率下降通道内。

**公司归母净利润大幅上涨。**公司前三季度实现归属于上市公司股东的净利润 87,191 万元（+22.51%）；扣非净利润 67,720 万元（+36.99%）。归母净利润上升一方面因为有限服务型酒店收入增长（特别是铂涛系酒店和维也纳系酒店），上海、杭州、苏州、无锡肯德基投资收益同比增加，另一方面源于公司销售管理费用率下降。除此之外，影响公司净利润的主要因素还有法国卢浮集团因所适用的企业所得税税率下调；报告期内锦江之星因子公司动迁取得补偿收益；公司出售长江证券股票所得税前收益比上年同期减少。

**公司签约酒店规模与速度提升。**公司前三季度净增开业酒店 499 家，其中直营酒店-39 家，加盟酒店+538 家。截至 2018 年 9 月 30 日，公司已经开业的酒店合计为 7,193 家，已开业的酒店客房总数为 705,908 间，以房间数来算加盟比例达到 83.66%。截至 9 月 30 日，公司已签约的酒店规模为 10,498 家，客房规模合计达到 1,062,509 间。

➤ 盈利预测与投资评级

受益于酒店行业进入上行周期, RevPAR 的上涨将持续带动公司运营利润率的增长。公司完成大规模收购, 对内部资源的整合将降低公司成本费用率, 公司盈利能力将显著提升并逐步释放, 我们预测公司 18/19/20 年将实现营业收入 148/159/173 亿元, 实现归母净利润 12/19/25 亿元, 对应 EPS1.27/1.99/2.66 元/股。维持公司“买入”评级。

- **风险提示:** 宏观经济周期性波动与行业增速不达预期的风险 (包括政策性风险)、通货膨胀风险、行业竞争风险、加盟店风险、汇率风险、行业增长不及预期, 以及不可抗力因素。
- **相关研究:** 《20180402 锦江股份 (600754): 2 月经营数据点评》、《20180424 锦江股份 (600754): 3 月经营数据点评》、《20180426 锦江股份 (600754): 成本费用率如期下降, 公司业绩持续提升》、《20180507 锦江股份 (600754): 归母净利润大幅上涨, 签约酒店规模快速提升》、《20180531 锦江股份 (600754): 4 月经营数据点评》、《20180702 锦江股份 (600754): 5 月经营数据点评》、《20180730 锦江股份 (600754): 6 月经营数据点评》、《20180905 锦江股份 (600754): 7 月经营数据点评》、《20181031 锦江股份 (600754.SH): 公司净利润大增, 品牌升级推动酒店业绩上涨》、《20181101 锦江股份 (600754) 9 月份经营数据点评》、《20181130 锦江股份 (600754) 10 月份经营数据点评》、《20181228 锦江股份 (600754) 11 月份经营数据点评》、《20190130 锦江股份 (600754) 12 月份经营数据点评》、《20190131 锦江股份 (600754) 12 月份经营数据点评 (修订版)》。

### **首旅酒店 (600258) (2018-02-22 收盘价 17.71 元)**

- **成本费用率如期下降**

**费用率继续下降。**在酒店繁荣期中, 酒店收入增速超过成本费用增速, 成本费用率下降, 利润大幅提升。2018 年 Q3 公司 TTM 销售+管理费用率为 78.5%, 比 2018Q2 的销售+管理费用率降低 0.2 个百分点。我们在前期报告中预期公司 2017 年至 2020 年每个季度销售管理费用率约下降 0.7~1.2 个百分点, 公司实际 2018 年 Q3 下降 0.2 个百分点, 降幅低于平均值, 仍处在费用率下降通道内。

**公司收入增速低于我们预期, 利润总额大幅上涨。**公司前三季度营业收入 636,851 万元, 同比增速 0.9%, 低于我们预期, 主要源于公司发展战略调整, 直营中高端酒店新开数量低于我们预期。公司实现利润总额 115,602 万元 (同比+35.0%), 上升 29,940 万元。利润总额上升主要因为公司酒店业务利润增长, 符合我们预期的酒店繁荣期当中, 成本费用率下降, 利润大幅提升; 公司出售燕京饭店等股权以及其它非经营性因素影响, 导致非经常损益比上年同期增加利润总额 17,161 万元; 公司通过良好的资金管理节约了财务费用,

比上年同期增加利润总额 5,185 万元。

➤ **盈利预测与投资评级**

受益于酒店行业进入上行周期，RevPAR 的上涨将持续带动公司运营利润率的增长。公司完成大规模收购，对内部资源的整合将降低公司成本费用率，公司盈利能力将显著提升并逐步释放，我们预测公司 18/19/20 年将实现营业收入 99/123/131 亿元，实现归母净利润 9/17/21 亿元，按照最新的股本计算，对应 EPS 0.96/1.69/2.10 元/股，维持公司“买入”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济周期性波动与行业增速不达预期的风险（包括政策性风险）、通货膨胀风险、行业竞争风险、加盟店风险、汇率风险、行业增长不及预期，以及不可抗力因素。

➤ **相关研究：**《20180202 首旅酒店（600258）：新首旅，新轮回，新发展》、《20180502 首旅酒店（600258）：成本费用率如期下降，注重中高端品牌发展》、《20180509 首旅酒店（600258）：费用率如期下降，利润总额大幅上升》、《20180525 首旅酒店（600258）：紧跟行业结构变化，大力发展中高端业务》、《20180905 首旅酒店（600258.SH）：中报点评，利润总额大幅上升，继续发力中高端业务》、《20181030 首旅酒店（600258）：收入增速缓慢 费用率持续下降》。

## 研究团队简介

**陶伊雪**，麦考瑞大学国际贸易与商法硕士，2014年12月正式加盟信达证券研究开发中心，从事消费行业、能源化工行业研究。

**范峻巍**，艾克赛特大学金融与投资硕士，2017年4月正式加盟信达证券研究开发中心，从事消费行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com



## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。