

酒店

报告原因：年报点评

2019年4月19日

公司近一年市场表现



市场数据：2019年4月18日

收盘价(元):	21.93
年内最高/最低(元):	31.12/13.73
流通A股/总股本(亿):	9.79/6.25
流通A股市值(亿):	13.91
总市值(亿):	214.50

基础数据：2018年12月31日

基本每股收益	0.875
摊薄每股收益:	0.875
每股净资产(元):	8.34
净资产收益率:	8.92%

分析师：刘小勇

执业证书编号：S0760511010019

电话：010-83496387

邮箱：liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：张晓霖

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

首旅酒店(600258.SH)

净利润提速显著，中高端酒店占比进一步提升

首次覆盖

增持

公司研究/点评报告

事件点评

- 公司发布 2018 年年度财务报告，期内营收增速 1.45%，净利润增速 28.38%；中高端酒店占比预计进一步提高至 50%；2018Q4 受平均房价小幅提高影响入住率有所下滑；报告期内费用率下降 1.76 至 80.1%。2018 全年实现整体营收 85.39 亿元 (+1.45%)，归母净利润 8.57 亿元 (+35.84%)，扣非归母净利润 6.9 亿元 (+15.99%)。
- 酒店管理输出业务扩张迅速，利润增速远超收入增速。2018 年公司实现营收 85.39 亿元 (+1.45%)，其中如家酒店集团 71.45 亿元 (+1.45%)，首旅存量酒店 9.36 亿元 (+1.57%)，景区运营 4.5 亿元 (+1.26%)。公司实现利润总额 12.96 亿元 (+28.38%)，其中酒店贡献 11.08 亿元 (+30.07%)，景区贡献 1.78 亿元 (+18.80%)。收入增速放缓主要受直营店关店所致。业绩较上年大幅增长主要由于：公司加速开拓加盟市场、控制成本费用、盈利能力持续提升；现金管理能力提升，偿还银行贷款节约财务费用；出售燕京饭店 20% 股权、首汽股份 10% 股权、碧邦酒店 100% 股权获得增量投资收益 1.44 亿元。
- 2018Q4 新开店速度加快，预计中高端酒店占比进一步提升。2018 年全年新开店 622 家，超额完成 450 家新开店指标。Q4 单季度新开 247 家（同比+6.5%，环比+58.3%）。截至 2018 年底，公司共有酒店 4049 家，其中中高端 720 家，占比 17.8%；共有客房间数 397561 间，中高端 87094 间，占比 21.9%；已签约未开业和正在签约店 530 家，存量丰富。2019 年目标营业收入达到 86-88 亿元（对应增速 0.71%-3.1%），新开店酒店数量不低于 800 家，中高端占比超过 50%。公司计划加速扩张盈利能力较强的中端加盟店，关闭经济型直营店，优化门店结构。
- 2018Q4 受平均房价小幅提升影响入住率有所下滑。2018Q4 如家整体酒店 RevPAR152 元 (+2.8%)，受平均房价 187 元 (+5.9%) 影响，出租率 81.2% (-2.5%) 略有下滑；如家经营 18 个月以上的成熟酒店 RevPAR / 平均房价 / 入住率同比增长 1.4% / 3.7% / -1.9%，较 Q3 增速 2.4% / 4.6% / -2% 有所放缓，主要由于 2018 年下半年消费动力增长不足、经济增长不及预期以及酒店行业淡季影响。
- 报告期间费用率同比下降 1.76% 至 80.1%。其中销售 / 管理 / 研发 / 财务费用率同比增长 -2.25% / 0.98% / 0.14% / -0.63% 至 65.70% / 12.04%

/ 0.35% / 2.01%。其中销售费用率下降是关闭部分直营门店使得折旧摊销、门店租赁、员工薪酬减少所致；管理费用上涨是由于特许经营门店数上升使得特许店长人工成本上升所致；研发费用上涨是由于提升客户满意度加大信息化系统投入所致；财务费用下降是由于加强现金流管理，偿还部分银行贷款从而节约财务费用。

- **投资建议：**公司目前中高端酒店占比 17.8%在三大酒店集团中处于较低水平，随着 2019 年新开店酒店数提升、与凯悦合资推出新的酒店品牌服务中高端市场，我们认为公司在中高端市场竞争力将有显著提升。同时公司将实行股权激励机制，拟向全体股东每股派发 0.11 元（含税）有望利好中长期发展。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.97\1.07\1.35，对应公司 4 月 18 日收盘价 21.93 元，2019-2021 年 PE 分别为 22.1\19.6\16.5，首次覆盖给予“增持”评级。

存在风险

- 宏观经济增速放缓或出现剧烈波动风险；公司经营成本上升风险；居民消费需求不及预期风险。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	8539	8693	8858	9035
收入同比(%)	1.45%	1.80%	1.90%	2.00%
归属母公司净利润	857	1,124	1,264	1,465
净利润同比(%)	35%	29%	12%	15%
毛利率(%)	94.5%	94.5%	94.5%	94.5%
ROE(%)	10.6%	11.2%	11.7%	12.0%
每股收益(元)	0.88	0.97	1.07	1.35
P/E	25.5	22.1	19.6	16.5
P/B	2.48	2.33	2.20	2.13
EV/EBITDA	11.5	11.3	11.4	11.2

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,331	4,253	5,314	6,069	营业收入	8,539	8,693	8,858	9,035
现金	1,032	3,165	4,230	4,948	营业成本	472	478	487	497
应收账款	305	225	237	247	营业税金及附加	59	60	61	62
其他应收款	87	0	0	0	销售费用	5,610	5,346	5,340	5,340
预付账款	179	206	179	196	管理费用	1,028	1,028	1,028	1,028
存货	51	51	51	51	财务费用	172	150	150	150
其他流动资产	677	607	617	627	资产减值损失	117	20	19	10
非流动资产	14,494	14,766	14,711	14,464	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	262	262	262	262	投资净收益	156	20	20	20
固定资产	2,460	2,304	2,148	1,992	营业利润	1,281	1,591	1,753	1,928
无形资产	3,886	3,627	3,385	3,159	营业外收入	16	10	10	10
其他非流动资	7,885	8,573	8,915	9,050	营业外支出	11	11	11	11
资产总计	16,824	19,020	20,025	20,534	利润总额	1,286	1,590	1,752	1,927
流动负债	3,531	5,232	3,714	1,858	所得税	393	431	453	427
短期借款	100	100	100	100	净利润	892	1,159	1,299	1,500
应付账款	125	125	125	125	少数股东损益	35	35	35	35
其他流动负债	3,306	5,007	3,489	1,633	归属母公司净利润	857	1,124	1,264	1,465
长期借款	2,593	2,593	2,593	2,593	EPS (元)	0.88	0.97	1.07	1.35
其他非流动负	2,247	0	0	0					
负债合计	8,371	7,825	6,307	4,451					
少数股东权益	290	325	360	395	主要财务比率				
股本	979	1,223	1,223	1,223	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
资本公积	4,754	4,882	4,861	4,832	成长能力				
留存收益	2,380	4,765	7,273	9,631	营业收入	1.45%	1.80%	1.90%	2.00%
归属母公司股东	8,162	10,870	13,358	15,687	营业利润	15.00%	18.30%	19.79%	21.33%
负债和股东权	16,824	19,020	20,025	20,534	归属于母公司净利	35.84%	20.90%	16.80%	15.60%
					获利能力				
					毛利率(%)	94.47%	94.50%	94.50%	94.50%
					净利率(%)	10.44%	13.30%	14.66%	16.60%
					ROE(%)	10.56%	11.20%	11.72%	12.03%
					ROIC(%)	7.80%	8.40%	8.70%	9.10%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	49.76%	36.00%	33.00%	31.00%
					净负债比率(%)	42.17%	43.00%	43.00%	43.00%
					流动比率	0.66	0.70	0.75	0.78
					速动比率	0.65	0.70	0.80	0.90
					营运能力				
					总资产周转率	0.51	0.49	0.45	0.45
					应收账款周转率	10.80	10.30	10.30	10.30
					应付账款周转率	66.14	69.65	70.86	72.28
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.88	0.97	1.07	1.35
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.96	1.64	1.96	1.96
					每股净资产(最新摊薄)	8.34	9.10	10.65	11.03
					估值比率				
					P/E	25.5	22.1	19.6	16.5
					P/B	2.48	2.33	2.20	2.13
					EV/EBITDA	11.5	11.3	11.4	11.2

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	1,923	1,739	1,877	2,041
净利润	892	1,159	1,299	1,500
折旧摊销	884	334	334	334
财务费用	162	150	150	150
投资损失	(156)	(20)	(20)	(20)
营运资金变动	(691)	81	79	42
其他经营现金	832	35	35	35
投资活动现金	(907)	95	94	103
资本支出	0	54	54	54
长期投资	(48)	0	0	0
其他投资现金	(859)	41	40	49
筹资活动现金	(1,439)	(679)	(618)	(710)
短期借款	(740)	0	0	0
长期借款	(500)	(500)	(500)	(500)
普通股增加	163	0	0	0
资本公积增加	(143)	128	(20)	(29)
其他筹资现金	(219)	(307)	(98)	(181)
现金净增加额	(423)	1,155	1,353	1,434

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。