

19年开店提速，结构优化下业绩增长可期

——首旅酒店（600258）2018 年度报告点评

2019 年 04 月 22 日

推荐/首次

首旅酒店 | 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年报：2018 年公司实现营业收入 85.39 亿元/+1.45%；归属于上市公司股东净利润 8.57 亿元/+35.84%；归属于上市公司股东的扣除非经常损益的净利润为 6.90 亿元/+15.99%，非经常损益主要来自处置燕京饭店股权及政府补贴两者合计 1.85 亿元。基本每股收益 0.88 元/+35.84%。
- **如家表现符合预期，门店升级推动 RevPAR 提升。**公司核心资产如家酒店全年分别实现营收/业绩 71.54 亿元/8.11 亿元，同比分别+1.45%/+25.54%，自有酒店业务表现平稳。下半年受经济下行影响，酒店经营数据增长放缓。18 年如家经济型/中端酒店平均出租率分别下降 1.9pct./2.8pct.，平均房价分别增长 4.3%/-1.5%，RevPAR 分别增长 1.9%/-5.00%。中高端酒店短期业绩受新开店影响仍处在爬坡期，经济型酒店受益升级改造，平均房价提升带动 RevPAR 增长，推动如家整体 RevPAR 增涨 4.3%。景区业务收益客流增长和门票留存比例提升，业绩同增 20.03%。公司期间费用率同比降 1.76pct.，受益直营店数量减少及银行贷款偿还，销售/财务费用率分别下降 2.25pct./0.63pct.，管理费用率略增 0.98pct.，主要系加盟店人工成本及 IT 项目投入增加。
- **19 年开店计划提速，中高端占比超 50%。**19 年公司计划新开店不少于 800 家，超出市场预期，较 2018 年开店计划 450 家显著提速，其中中高端/加盟店分别占比超过 50%/95%，目前公司酒店数量整体中高端店占比 18%（锦江 35%，华住 32%），未来中高端占比提升将带动结构持续优化。公司与凯悦合作合资酒店预计 2020 年上半年在北京、上海率先开业，届时中高端酒店品牌将进一步丰富。同时，截止 18 年底公司直营店占比达 23%（锦江 14%，华住 21%），随着经济预期向好，直营店 RevPAR 向上弹性明显，公司有望率先受益经济上行带来业绩释放。
- **盈利预测与投资评级：**公司持续优化产品结构升级，加盟店与中高端店扩张提速，直营酒店有望受益经济向好带动业绩增长，股权激励已获批有望带来经营效率提升。我们预计公司 2019-2021 年实现营业收入 154.92、168.73、183.16 亿元；归母净利润分别为 12、14.5、17.6 亿元，对应 PE 分别为 23.5X、19.5X、16.0X。给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1、宏观经济下行 2、新店扩张速度不及预期 3、加盟管理风险

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	13,582.5	14,697.4	15,492.1	16,872.9	18,316.3
增长率（%）	27.71%	8.21%	5.41%	8.91%	8.55%
净利润（百万元）	990.06	1,227.68	1,283.57	1,534.97	1,852.80
增长率（%）	37.73%	24.00%	4.55%	19.59%	20.71%
净资产收益率（%）	6.79%	8.58%	9.73%	11.08%	12.62%
每股收益（元）	0.92	1.13	1.26	1.51	1.84
PE	32.04	26.10	23.47	19.48	16.03
PB	2.18	2.24	2.28	2.16	2.02

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师：张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

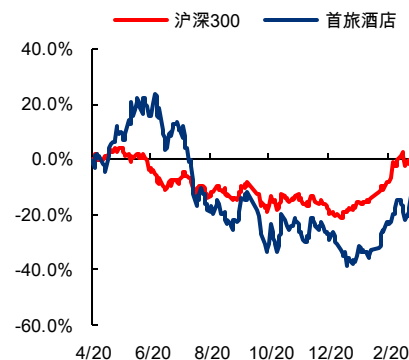
执业证书编号：

S1480518070001

交易数据

52 周股价区间（元）	21.93-27.37
总市值（亿元）	214.67
流通市值（亿元）	136.98
总股本/流通 A 股（万股）	97889/62461
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.03

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《首旅酒店（600258）：Q3 业绩靓丽，如家持续高增长》2017-11-01
- 2、《首旅酒店（600258）：RevPAR 数据持续向好，发力中端+激励机制巩固龙头地位》2017-08-29
- 3、《首旅酒店（600258）2016 年报点评：业绩靓丽释放，首旅如家看准中高端市场》2017-04-11
- 4、《首旅酒店（600258）：如家并表致业绩高增长，管理层开启战略新篇章》2016-10-24

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	12409	9835	10448	11692	13013	营业收入	13583	14697	15492	16873	18316
货币资金	9883	7355	7843	8977	10183	营业成本	1295	1528	1741	1864	1997
应收账款	940	995	1061	1156	1255	营业税金及附加	167	172	201	219	238
其他应收款	474	492	519	565	613	营业费用	7323	7538	7901	8521	9158
预付款项	327	279	279	242	202	管理费用	3308	4065	4028	4353	4671
存货	76	85	95	102	109	财务费用	418	372	245	241	188
其他流动资产	271	332	332	332	332	资产减值损失	87.46	59.20	68.00	68.00	68.00
非流动资产合计	31150	30297	29602	28534	27474	公允价值变动收益	0.00	-19.86	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	417	405	405	405	405	投资净收益	302.42	522.76	282.36	302.99	319.05
固定资产	6747.32	6634.16	6464.55	6198.18	5860.91	营业利润	1276	1550	1590	1910	2315
无形资产	7472	7334	6680	6092	5563	营业外收入	33.48	48.92	55.00	55.00	55.00
其他非流动资产	90	103	409	409	409	营业外支出	32.49	35.03	10.00	10.00	10.00
资产总计	43560	40133	40050	40226	40487	利润总额	1277	1564	1635	1955	2360
流动负债合计	6939	8050	8523	8775	9049	所得税	287	336	352	420	507
短期借款	1016	13	0	0	0	净利润	990	1228	1284	1535	1853
应付账款	2137	2027	2385	2553	2736	少数股东损益	108	145	80	85	90
预收款项	873	948	1103	1187	1278	归属母公司净利润	882	1082	1204	1450	1763
一年内到期的	271	1709	1709	1709	1709	EBITDA	9814	9879	3208	3495	3805
非流动负债合计	22005	18284	17649	16763	15778	EPS (元)	0.92	1.13	1.26	1.51	1.84
长期借款	18997	15508	15008	14008	13008	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	28944	26334	26172	25538	24827	成长能力					
少数股东权益	1631	1176	1256	1341	1431	营业收入增长	27.71%	8.21%	5.41%	8.91%	8.55%
实收资本(或股	958	958	958	958	958	营业利润增长	48.71%	21.52%	2.58%	20.14%	21.19%
资本公积	8711	8044	8044	8044	8044	归属于母公司净利	11.19%	20.47%	11.19%	20.47%	21.57%
未分配利润	2165	2705	1863	1718	1542	获利能力					
归属母公司股	12984	12622	12367	13092	13973	毛利率(%)	90.46%	89.60%	88.76%	88.96%	89.10%
负债和所有者	43560	40133	40050	40226	40487	净利率(%)	7.29%	8.35%	8.29%	9.10%	10.12%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	2.02%	2.70%	3.01%	3.60%	4.35%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	6.79%	8.58%	9.73%	11.08%	12.62%
经营活动现金	3252	3515	3249	3360	3470	偿债能力					
净利润	990	1228	1284	1535	1853	资产负债率(%)	66%	66%	65%	63%	
折旧摊销	8119.76	7957.33	1372.71	1344.27	1301.44	流动比率	1.79	1.22	1.23	1.33	1.44
财务费用	418	372	245	241	188	速动比率	1.78	1.21	1.21	1.32	1.43
应收账款减少	0	0	-66	-95	-99	营运能力					
预收账款增加	0	0	155	84	92	总资产周转率	0.31	0.35	0.39	0.42	0.45
投资活动现金	-945	-605	-734	-275	-209	应收账款周转率	17	15	15	15	15
公允价值变动	0	-20	0	0	0	应付账款周转率	6.48	7.06	7.02	6.83	6.93
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	302	523	282	303	319	每股收益(最新摊	0.92	1.13	1.26	1.51	1.84
筹资活动现金	1177	-5444	-2027	-1952	-2055	每股净现金流(最	3.64	-2.64	0.51	1.18	1.26
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	13.55	13.18	12.91	13.67	14.59
长期借款增加	0	0	-500	-1000	-1000	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	32.04	26.10	23.47	19.48	16.03
资本公积增加	-134	-667	0	0	0	P/B	2.18	2.24	2.28	2.16	2.02
现金净增加额	3483	-2534	489	1134	1206	EV/EBITDA	3.94	3.86	10.14	10.01	8.62

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016年1月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于餐饮旅游领域研究。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。