

社会服务行业

2019年6月25日

证券研究报告

信达卓越推

推荐公司精选

范峻巍行业分析师

执业编号: S1500519060001

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

暑期游学热度上升,游学群体范围拓宽

6月底开始学生陆续迎来暑假,暑期出游高峰也将随之而来。据悉,每年暑期都有不少家长为孩子安排亲子游或者研学旅行,同程旅游平台数据显示,6月开始,亲子游和研学旅行的咨询和预定量开始明显增多。

随着我国居民收入的增长及家长教育理念的转变,“旅游+教育”结合的游学产品受到更多的用户欢迎,消费群体年龄区间明显拓宽。据迈点网数据,我国游学人数由2014年的175万增长至2018年的571万,复合增长率达34.4%。在游学市场日益火爆的同时,游学群体呈现出明显的低龄化特征。据途牛对外发布《2019全球暑期游学分析报告》,截至2019年6月途牛的暑假游学产品预定中年龄最小的游客仅5岁;据携程旅游发布《2017-2018年度游学旅行市场报告》显示,2017-2018年孩子初次接触国内游学和海外游学的平均年龄在仅为8.8岁和12.1岁。产生这一现象的原因是游学产品内容主要包含名校探访、户外挑战、本土营地、博物馆游览等,大部分游学产品无明显年龄限制,能帮助孩子在放松的同时拓宽视野,因此游学消费者年龄不断下探。但值得注意的是,2019年暑期游学产品预定者中,30%为大学生或成年人,相比之下,2018年暑假国内游学人数中,12岁以上游学参与者占比仅10%。说明随着人们自我要求的不断提升,借助游学积累学习经验,增长阅历也成了成年人日益增长的消费需求。游学群体年龄区间的不断拓宽将为我国游学产业提供多样化的方向,针对不同年龄的消费群体合理设置“游、学”比例,适当设定游学时长与游学目的地将成为游学产品设计者需要重点考虑的问题。

本周行业观点

【酒店】中国:2019年3月我国样本星级酒店入住率为58.6%,同比上升1个百分点;平均房价为396.7元,同比增长11.8%;每间可用房收入为229.7元,同比增长10.7%。

美国:2019年6月第三周美国地区酒店入住率为73.3%,同比下降0.6%;平均日房价为134.6美元,同比增长1.9%;每间可用房收入为99.2美元,同比增长1.3%。

全球:2019年4月,全球入住率最高的地区为欧洲地区,达到72.0%,最低的地区为美洲地区,为67.3%;全球平均房价最高的地区为中东及非洲地区,达到137.3美元,最低的地区为亚太地区,为102.7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95.8美元,最低的地区为亚太地区,为72.9美元。

【免税】2019年4月，我国离岛免税销售额为8.3亿元，同比增长5.4%。离岛免税消费人数为23.2万人，同比增长19.0%。截止2019年5月，我国免税品进口额已达到82.7亿元，同比增长31.3%。

【航空】截止2019年4月，我国民航客运量已达到2.1亿人次，同比增长9.2%。

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】**首旅酒店（600258.SH）。

首旅酒店（600258.SH）（2019-06-24 收盘价 17.93 元）

➤ **成本费用率如期下降**

2018年公司实际销售+管理费用率为77.7%，较17年下降1.5个百分点，符合我们预期（信达预期下降1.1个百分点，与实际值仅差0.4%）。2019Q1公司销售管理费用率继续下降，2019Q1公司TTM销售管理费用率为77.5%，比2018全年销售管理费用率低0.2个百分点，由于一季度为酒店行业淡季，Q1收入增速低于全年平均值，导致销售管理费用率降幅较小。逐季来看，公司销售管理费用率从17年Q2开始下降，每个季度平均下降0.7个百分点。

➤ **升级因素为 RevPAR 增长主要驱动力**

我们引入对 RevPAR 变化因素的分析，2018年以来由经济型向中高端升级的因素平均维持在同比3.0%左右，且从18年2季度开始升级因素对 RevPAR 的带动作用逐渐增强，18年4季度达到3.4%。而受经济波动等宏观因素影响，18年全年单位收入变化因素平均维持在0.3%，单位收入变化因素从18年4季度开始负增长，即若无公司持续发展中高端的战略，公司加权平均 RevPAR 从18年4季度就已开始负增长。2019年1季度单位收入因素持续下降至-3.2%，而同期升级因素为2.8%，导致公司2019年1季度 RevPAR 出现负增长（-0.5%）。

公司自推行发展中高端战略以来，中高端房间数增长迅速，截止到19年3月31日，公司中高端房间数达到8.9万间，同比增长31%，中高端房间数占比也由18%增长至24%。中高端占比的不断提升对公司整体加权平均 RevPAR 的提升起到了愈加重要的作用，是当前首旅整体 RevPAR 提升的主要驱动力。且随着中高端占比的不断上升，该驱动力将继续增强

➤ **盈利预测与投资评级**

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 19/20/21 年将实现营业收入 91/100/99 亿元，实现归母净利润 14/16/15 亿元，按照公司最新股本，对应摊薄 EPS1.38/1.58/1.49 元/股。给予公司“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，以及不可抗力因素。

➤ **相关研究** 《20190522 首旅酒店（600258）：升级因素为 RevPAR 增长主要驱动力》。

研究团队简介

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。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 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。