

社服/酒店

首旅酒店 (600258.SH)

维持评级

报告原因：业绩公告

酒店管理业务加盟稳定，后续看好中高端酒店升级改造

增持

2019年8月28日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年8月28日

| | |
|--------------|-------------|
| 收盘价(元): | 16.39 |
| 年内最高/最低(元): | 23.56/14.01 |
| 流通A股/总股本(亿): | 9.88/6.25 |
| 流通A股市值(亿): | 98.56 |
| 总市值(亿): | 155.80 |

基础数据：2019年6月30日

| | |
|-----------|-------|
| 基本每股收益 | 0.375 |
| 摊薄每股收益: | 0.375 |
| 每股净资产(元): | 8.53 |
| 净资产收益率: | 4.41% |

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

事件点评

- 公司发布 2019 半年度财务报告，营收略有下降。19H1 公司实现营业收入 39.90 亿元 (-0.30%)，归母净利润 3.68 亿元 (+8.14%)，扣非归母净利润 3.36 亿元 (+6.22%)。非经常性损益主要来自于政府补助 1755 万元，以及对逗号开曼公司的投资收益 1328 万元，首旅酒店对该公司持股比例由 52.23%降至 49.43%，将其由子公司变更为参股公司。19Q2 实现营业收入 20.48 亿元 (-1.52%)，归母净利润 2.94 亿元 (+11%)，扣非归母净利润 2.79 亿元 (+8.31%)。
- 主营业务方面酒店业务略有下滑，加盟增长稳定，景区业务因门票收入占比提升营收增加。酒店运营业务实现营业收入 30.14 亿元 (-2.72%)，主要由于关店及升级改造使得直营店在营业平均房量下降 4.91%，同时 19H1 RevPAR 略有下滑，导致酒店运营收入下降 8414 万 (-2.72%)。酒店管理实现营业收入 7.26 亿元 (+9.98%)，加盟门店数量由去年同期 2849 家增长至 3206 家，加盟门店数量占比达 77.87%，连锁趋势不断扩大。景区业务实现营业收入 2.50 亿元 (+2.55%)，主要由于三亚南山景区 19H1 门票留存比例由 40%升至 50%，增加门票收入 1948 万元。
- 酒店经营方面 RevPAR 整体下滑，ADR 小幅提升，OCC 表现下降。19Q2 首旅如家全部酒店 RevPAR162 元(-1.5%)，受平均房价 ADR202 元(+1.3%) 小幅上涨影响，出租率 OCC 为 80.2% (-2.3%) 略有下降。经营 18 个月以上的成熟酒店 RevPAR160 元 (-3.6%)，ADR197 元 (-1.1%)，OCC81.3% (-2.1%)。分酒店类型来看，19Q2 经济型酒店 RevPAR 较上年同期-3.9%，好于中高端酒店-6.7%以及云酒店-9.6%；ADR 方面，中高端酒店-6.8% 较上年同期下降最多，经济型酒店-1.7%优于云酒店-3.2%；OCC 中只有中高端酒店正向增长 (+0.1%)，经济型酒店和云酒店分别下降 1.9%/4.9%。总体来看经济型酒店表现好于中高端和云酒店，主要系公司加大中高端酒店升级改造投入，19H1 已完成 34 个中高端酒店升级改造工程。
- 营业成本增加 13.65%，研发费用增长显著。期内公司毛利率 94.14% (-0.76%)，主要系酒店运营送餐成本增加，单份早餐成本增长所致；销售费用率 66.40% (-0.85pct) 系酒店业务直营酒店数量减少，2019RevPAR 下滑导致计提奖金减少，职工薪酬减少所致；管理费用率

12.22% (+0.17pct) 系办公费用增加；研发费用率 0.31% (+0.07pct) 系公司加大信息技术投入所致，增加顾问咨询费提高核心竞争力；财务费用率 1.72% (-0.46pct) 系贷款利息较上年同期减少 1960 万元所致。营业外收入和支出下降较明显主要由于相较上年同期减少已计提诉讼损失和诉讼及赔偿损失所致。

- **投资建议：**公司目前升级改造中高端酒店项目正在稳步推进；同时与春秋集团联合打造空港连锁酒店新品牌“嘉虹”旨在服务航空机组客户需求，第一家酒店已于 6 月在虹桥机场开业；首旅建国酒店中标北京大兴国际机场南航机组保障项目，着重运营高端酒店项目。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.90\1.12\1.35, 对应公司 8 月 28 日收盘价 16.39 元，2019-2021 年 PE 分别为 18.1\16.1\13.7，维持“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。

表一：首旅酒店 2019H1 盈利变化分析

单位：万元

| | 2019H1 | 2018H1 | 同比增长率 |
|----------|------------|------------|---------|
| 营业收入 | 399,036.89 | 400,236.32 | -0.30% |
| 营业成本 | 23,372.54 | 20,564.85 | 13.65% |
| 毛利率 | 94.14% | 94.86% | -0.76% |
| 销售费用 | 264,953.01 | 269,152.68 | -1.56% |
| 管理费用 | 48,777.48 | 48,261.32 | 1.07% |
| 研发费用 | 1,256.51 | 965.02 | 30.21% |
| 财务费用 | 6874.65 | 8,717.37 | -21.14% |
| 投资净收益 | 2,234.09 | 704.52 | 217.11% |
| 营业利润 | 55,729.19 | 52,498.49 | 6.15% |
| 加：营业外收入 | 293.72 | 752.43 | -60.96% |
| 减：营业外支出 | 335.95 | 637.68 | -47.32% |
| 利润总额 | 55,706.96 | 52,613.24 | 5.88% |
| 减：所得税 | 16,088.65 | 15,867.45 | 1.39% |
| 净利润 | 39,618.30 | 36,745.78 | 7.82% |
| 减：少数股东损益 | 2,855.27 | 2,749.77 | 3.84% |
| 归母净利润 | 36,763.03 | 33,996.02 | 8.14% |
| 扣非归母净利润 | 33,566.76 | 31,600.22 | 6.22% |
| EPS | 0.3746 | 0.3473 | 7.86% |

数据来源：wind，山西证券研究所

表二：首旅酒店 2019H1 费用率变化情况

| | 2019H1 | 2018H1 | 同比增长率 |
|-------|--------|--------|----------|
| 销售费用率 | 66.50% | 67.25% | -0.85pct |
| 管理费用率 | 12.22% | 12.06% | 0.17pct |
| 研发费用率 | 0.31% | 0.24% | 0.07pct |
| 财务费用率 | 1.72% | 2.18% | -0.46pct |

数据来源：wind，山西证券研究所

表三：首旅酒店 2019H1 主营业务情况 单位：万元

| | 营业收入 | YOY | 占比 | YOY |
|------|---------|--------|--------|--------|
| 酒店运营 | 301,353 | -2.72% | 75.52% | -2.42% |
| 酒店管理 | 72,648 | 9.98% | 18.21% | 10.31% |
| 景区业务 | 25,036 | 2.55% | 6.27% | 2.86% |

数据来源：wind，山西证券研究所

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 | 8953 | 9267 |
| 收入同比(%) | 1.45% | 1.80% | 3.00% | 3.50% |
| 归属母公司净利润 | 857 | 893 | 1,005 | 1,033 |
| 净利润同比(%) | 36% | 21% | 17% | 16% |
| 毛利率(%) | 94.5% | 94.6% | 94.8% | 94.9% |
| ROE(%) | 10.6% | 9.9% | 9.8% | 9.1% |
| 每股收益(元) | 0.88 | 0.90 | 1.12 | 1.35 |
| P/E | 18.9 | 18.1 | 16.1 | 13.7 |
| P/B | 2.0 | 1.8 | 1.6 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 8.89 | 8.13 | 7.71 | 7.55 |

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

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

