

## 酒店

## 华住 19Q1 受高基数影响，短期扰动无需担忧

**评级：增持（维持）**

分析师：范欣悦

执业证书编号：S0740517080004

Email: fanxy@r.qlzq.com.cn

研究助理：吴张爽

Email: wuzs@r.qlzq.com.cn

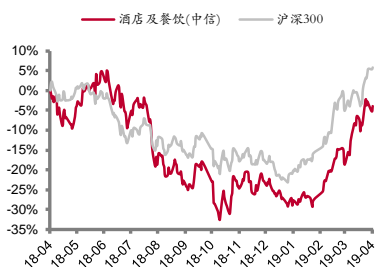
**重点公司基本状况**

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
锦江股份	28.2	1.13	1.30	1.49	1.66	25	22	19	17	1.5	买入
首旅酒店	21.9	1.05	1.04	1.20	1.37	21	21	18	16	1.4	买入

备注：股价使用4月18日收盘价。

**基本状况**

上市公司数	10
行业总市值(百万元)	860
行业流通市值(百万元)	310

**行业-市场走势对比**

**投资要点**

- **事件：**华住（HTHT）发布 19Q1 经营数据，Q1 净开业 166 家，旗下开业酒店数达 4396 家、客房数达 43.96 万间，中高端酒店数占比 34%，加盟酒店占比 84%。经营数据方面，全部酒店 RevPAR 同增 2.9%，同店 RevPAR 同比下滑 0.4%。
- **点评：**
- **加速开店。**华住 19Q1 净开业 166 家（新开业 226 家、关店 66 家），较 18Q1 增加 95 家，结构来看，经济型 24 家、中高端 142 家，直营净关店 1 家、加盟净开业 167 家。截至 Q1 末，公司规划中酒店数达 1311 家，较 18 年末增长 19%，后续开店储备充足。
- **中高端、加盟占比进一步提升。**截至 Q1 末，华住旗下开业酒店数达 4396 家、客房数达 43.96 万间。其中，中高端酒店数占比 34%，逐季提升；加盟酒店（含特许、管理加盟）数占比达 84%。
- **同店 RevPAR 同比下滑 0.4%，主要受去年高基数影响；综合 RevPAR 同增 2.9%。**从同店数据来看，出租率下滑 2.8pct、平均房价同增 2.9%，导致同店 RevPAR 同比下滑 0.4%。增速为负主要是因为一季度为酒店行业传统淡季，受大型会议、展览活动等开办情况边际影响大，18 年 3 月份会展活动较为集中、酒店经营数据基数较高，而今年 3 月则较为平稳，高基数效应令同店 RevPAR 增速下滑。从全部酒店来看，Q1 的 RevPAR 同增 2.9%，优于同店数据 3.3pct，主要是结构优化所致。
- **一季度淡季对全年影响有限。**一季度为酒店行业传统淡季，对于全年的参考意义有限。在 3 月经济数据整体向好的背景下，全年看酒店行业景气度有望提升。
- **投资建议：**在经济数据企稳的背景下，全年酒店需求有望回暖，叠加酒店集团的结构优化（中高端酒店占比持续提升），RevPAR 有望持续向好。叠加 18 年下半年的低基数，酒店经营数据有望逐季度改善。当前酒店集团估值仍处于历史低位，建议重点关注锦江股份、首旅酒店、华住。
- **风险提示：**宏观经济增速下行，酒店行业整体需求欠佳；地区突发性事件对当地旅游业务的负面影响。

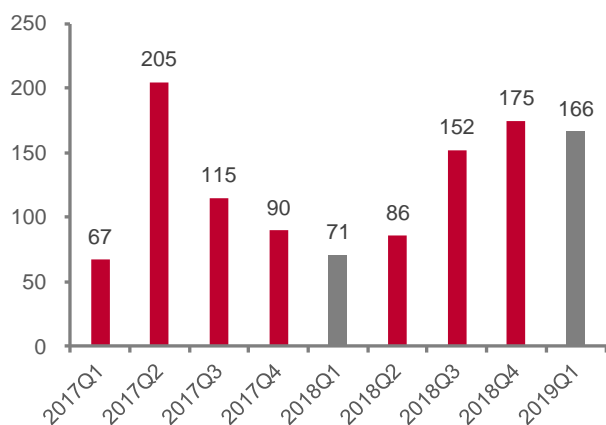
## 事件

- 华住 (HTHT) 发布 19Q1 经营数据, Q1 净开业 166 家, 旗下开业酒店数达 4396 家、客房数达 43.96 万间, 中高端酒店数占比 34%, 加盟酒店占比 84%。经营数据方面, 全部酒店 RevPAR 同增 2.9%, 同店 RevPAR 同比下滑 0.4%。

## 点评

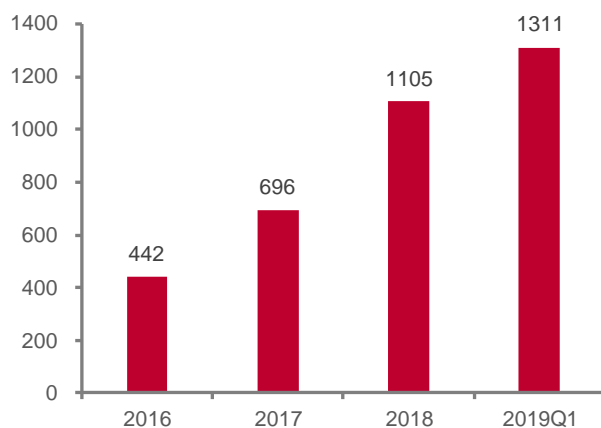
- **加速开店。**华住 19Q1 净开业 166 家 (新开业 226 家、关店 66 家), 较 18Q1 增加 95 家, 结构来看, 经济型 24 家、中高端 142 家, 直营净关店 1 家、加盟净开业 167 家。截至 Q1 末, 公司规划中酒店数达 1311 家, 较 18 年末增长 19%, 后续开店储备充足。

图表 1: 华住单季净开业酒店数



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

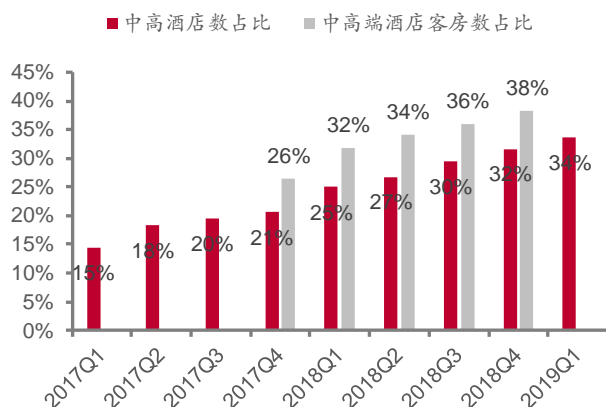
图表 2: 华住规划中酒店数



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

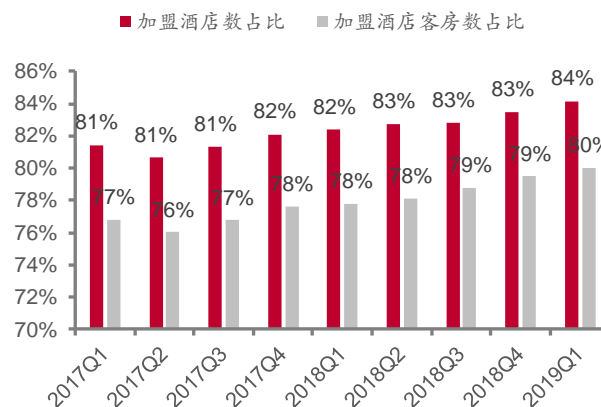
- **中高端、加盟占比进一步提升。**截至 Q1 末, 华住旗下开业酒店数达 4396 家、客房数达 43.96 万间。其中, 中高端酒店数占比 34%, 逐季提升; 加盟酒店 (含特许、管理加盟) 数占比达 84%。

图表 3: 华住中高端占比



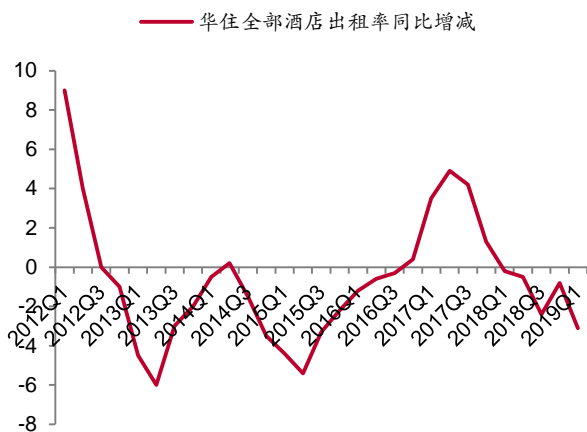
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 4: 华住加盟占比

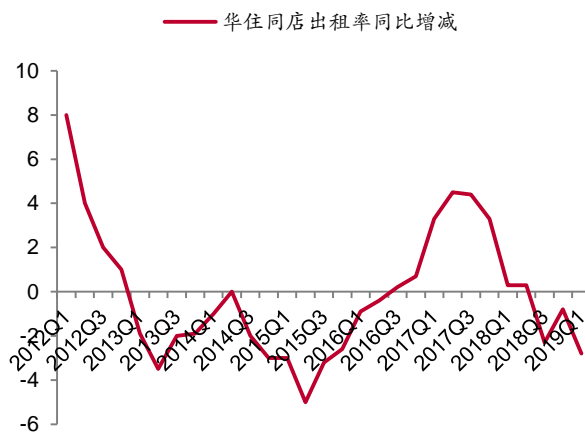


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

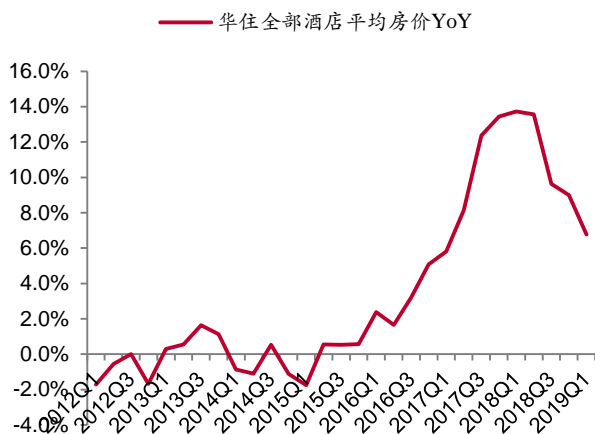
- 同店 RevPAR 同减 0.4%，主要受去年高基数影响；综合 RevPAR 同增 2.9%。**从同店数据来看，出租率下滑 2.8pct、平均房价同增 2.9%，导致同店 RevPAR 同比下滑 0.4%。增速为负主要是因为一季度为酒店行业传统淡季，受大型会议、展览活动等开办情况边际影响大，18 年 3 月份会展活动较为集中、酒店经营数据基数较高，而今年 3 月则较为平稳，高基数效应令同店 RevPAR 增速下滑。从全部酒店来看，Q1 的 RevPAR 同增 2.9%，优于同店数据 3.3pct，主要是结构优化所致。

**图表 5：华住全部酒店出租率同比增减 (pct)**


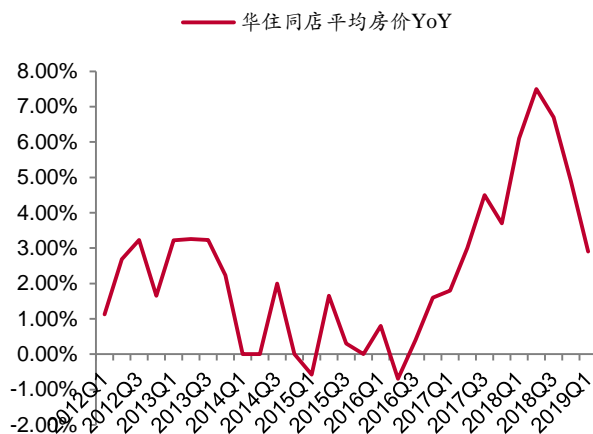
来源：公司公告，中泰证券研究所

**图表 6：华住同店出租率同比增减 (pct)**


来源：公司公告，中泰证券研究所

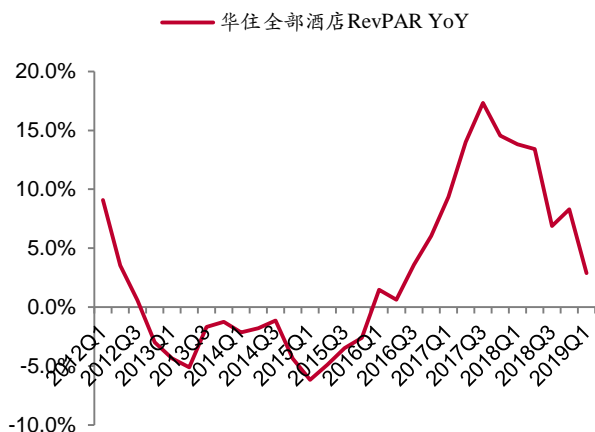
**图表 7：华住全部酒店平均房价同比变动**


来源：公司公告，中泰证券研究所

**图表 8：华住同店平均房价同比变动**


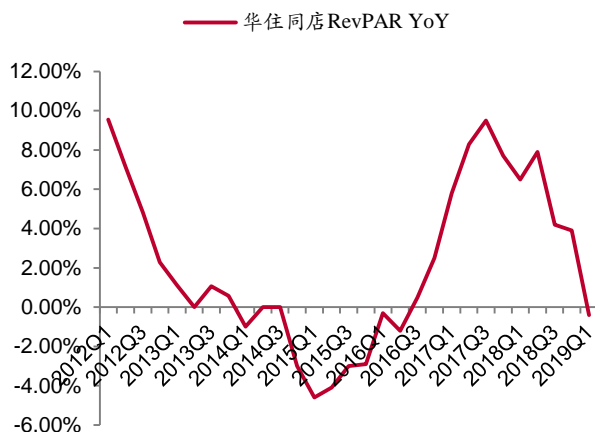
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 9: 华住全部酒店 RevPAR 同比变动



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 10: 华住同店 RevPAR 同比变动



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- **一季度淡季对全年影响有限。** 一季度为酒店行业传统淡季, 对于全年的参考意义有限。在 3 月经济数据整体向好的背景下, 全年看酒店行业景气度有望提升。
- **投资建议:** 在经济数据企稳的背景下, 全年酒店需求有望回暖, 叠加酒店集团的结构优化(中高端酒店占比持续提升), RevPAR 有望持续向好。叠加 18 年下半年的低基数, 酒店经营数据有望逐季度改善。当前酒店集团估值仍处于历史低位, 建议重点关注锦江股份、首旅酒店、华住。

## 风险提示

- 宏观经济增速下行, 酒店行业整体需求欠佳; 地区突发性事件对当地旅游业务的负面影响。

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。