

首旅酒店 (600258)

酒店业布局完善 股权激励有望推进

	许娟娟 (分析师)	王毅成 (研究助理)
	021-38676545	021-38676720
	xujuanjuan@gtjas.com	wangyicheng@gtjas.com
证书编号	S0880511010028	S0880115060031

本报告导读:

首旅收购如家后将实现高中低端酒店业的全面布局,同时加快建设民宿类非标住宿,打造国内酒店业龙头企业。

投资要点:

- 公司收购如家之后将全面完善酒店业态布局,有望打造国内酒店业龙头企业。①首旅和如家将重点在品牌、会员和预订系统等方面对接,进行全方位的协同整合。②业务拓展方面公司将大力发展民宿类非标住宿,“首旅寒舍”将加速建设。③公司将作为股权激励试点单位,有望打造酒店综合运营平台,国企改革可期。维持 2015-17 年 EPS 为 0.45/0.59/0.72 元,维持目标价 32.45 元,对应 2016 年 55xPE,增持。
- “首旅+如家”将在前中后端实行全面协同整合,打造国内酒店业龙头。①品牌布局上首旅以中高端星级酒店为主,而如家在经济型酒店行业市场份额领先,双方将形成品牌互补;其中中端酒店发展上公司将注重与加盟商实现风险共担与线上线下的均衡发展。②如家拥有超过 5000 万会员,公司将充分实现会员数据和 CRS 的对接与升级,进而提供更加个性化的酒店产品与服务。③携程入股后双方将进行更加深入合作,利用 OTA 为公司实现更好的宣传和导流。
- “首旅寒舍”品牌将加速拓展,布局民宿类非标住宿。①首旅寒舍利用农村闲置土地,配备完善的物业资源,打造高端乡村度假游住宿。②采用区域集中化管理、智能化管理模式,会员制运营输出品牌效应。
- 公司将作为北京市国企股权激励试点单位,有望打造酒店综合运营平台,国企改革可期。①作为北京市国资委首批股权激励试点单位,公司将积极配合集团层面进行相关方案制定。②公司未来重资产酒店收购将保持谨慎,着力进行轻资产酒店管理输出,打造品牌效应。
- 风险提示:收购之后协同效应不达预期;行业受宏观经济波动影响。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,965	2,791	1,323	1,508	1,655
(+/-)%	-3%	-6%	-53%	14%	10%
经营利润 (EBIT)	183	164	214	279	324
(+/-)%	-11%	-10%	30%	30%	16%
净利润	118	113	105	136	166
(+/-)%	5%	-4%	-7%	29%	22%
每股净收益 (元)	0.51	0.49	0.45	0.59	0.72
每股股利 (元)	0.25	0.22	0.20	0.26	0.32
利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	6.2%	5.9%	16.2%	18.5%	19.6%
净资产收益率 (%)	11.0%	9.9%	9.0%	10.7%	12.1%
投入资本回报率 (%)	13.3%	10.3%	6.6%	7.8%	8.6%
EV/EBITDA	13.7	14.1	11.6	8.3	7.3
市盈率	36.4	38.0	40.8	31.5	25.9
股息率 (%)	1.3%	1.2%	1.1%	1.4%	1.7%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 32.45

上次预测: 32.45

当前价格: 25.06

2016.01.18

交易数据

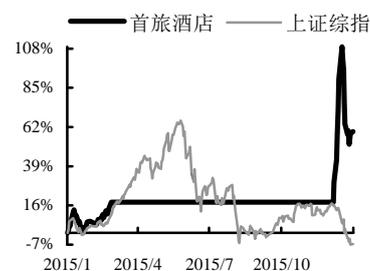
52 周内股价区间 (元)	15.57-33.15
总市值 (百万元)	5,799
总股本/流通 A 股 (百万股)	231/231
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	273.49
日均成交值 (百万元)	76.55

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,134
每股净资产	4.90
市净率	5.1
净负债率	165.61%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.13	0.13
Q2	0.14	0.05
Q3	0.12	0.11
Q4	0.10	0.16
全年	0.49	0.45

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	35%	35%	59%
相对指数	54%	49%	66%

相关报告

《“资源+渠道”双管齐下 “品牌+资本”铸就龙头》2015.12.25

《业绩低于预期,资产整合加速推进》2015.08.30

《业绩符合预期,资产整合将持续推进》2015.04.29

《外延扩张或将加速 激励机制改善可期》2015.04.07

《外延扩张或将加速 激励机制改善可期》2015.03.31

模型更新时间: 2016.01.18

股票研究

社会服务

社会服务业

首旅酒店 (600258)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 32.45

上次预测: 32.45

当前价格: 25.06

公司网址

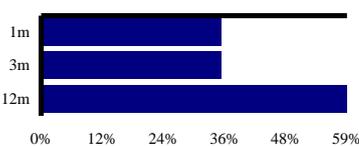
www.btghg.com

公司简介

公司是国内大型综合性旅游上市公司,从事酒店管理、景区、旅行社等经营,定位以酒店经营管理为主营业务的系列品牌发展平台。

公司接受各类酒店业主委托,承担受托酒店的经营管理工作;实施连锁品牌经营;承担公司自有投资酒店的经营管理和资产管理;承担公司非酒店类企业的经营管理和资产管理。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

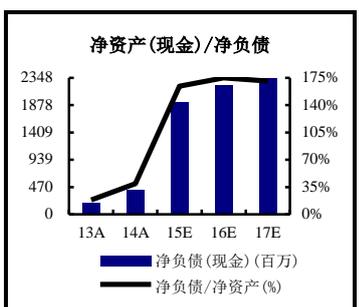
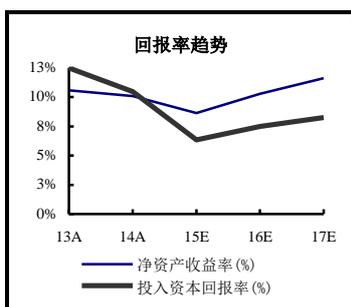
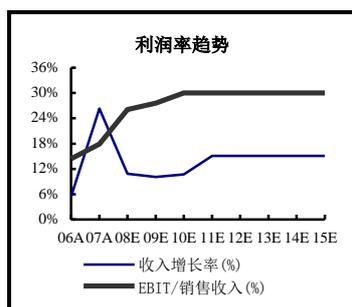
15.57-33.15

市值 (百万)

5,799

财务预测 (单位: 百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	2,965	2,791	1,323	1,508	1,655
营业成本	2,008	1,858	192	196	202
税金及附加	54	52	61	65	70
销售费用	347	345	397	437	463
管理费用	372	371	503	558	596
EBIT	183	164	214	279	324
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	27	36	52	55	59
财务费用	34	31	124	140	151
营业利润	176	169	142	193	233
所得税	39	36	43	56	63
少数股东损益	19	21	-3	5	8
净利润	118	113	105	136	166
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	299	248	153	206	195
其他流动资产	2	50	274	283	289
长期投资	411	535	463	518	577
固定资产合计	696	657	1,798	2,052	2,148
无形及其他资产	441	509	1,054	1,127	1,209
资产合计	2,172	2,229	3,852	4,304	4,543
流动负债	658	549	1,545	1,834	2,022
非流动负债	221	337	714	757	729
股东权益	1,069	1,076	1,175	1,268	1,373
投入资本(IC)	1,092	1,187	2,586	2,855	3,040
现金流量表					
NOPLAT	142	130	171	223	261
折旧与摊销	96	84	94	169	188
流动资金增量	-9	-88	342	55	-6
资本支出	-54	-34	-1,781	-495	-367
自由现金流	176	93	-1,752	-459	-360
经营现金流	239	246	568	425	447
投资现金流	-134	-372	-1,752	-459	-360
融资现金流	-215	75	1,088	87	-98
现金流净增加额	-110	-51	-95	53	-11
财务指标					
成长性					
收入增长率	-2.5%	-5.9%	-52.6%	13.9%	9.8%
EBIT 增长率	-11.5%	-10.0%	30.4%	30.3%	16.3%
净利润增长率	5.0%	-4.7%	-6.9%	29.5%	21.6%
利润率					
毛利率	32.3%	33.4%	85.5%	87.0%	87.8%
EBIT 率	6.2%	5.9%	16.2%	18.5%	19.6%
净利润率	4.0%	4.0%	8.0%	9.0%	10.0%
收益率					
净资产收益率(ROE)	11.0%	10.5%	9.0%	10.7%	12.1%
总资产收益率(ROA)	5.4%	5.1%	2.7%	3.2%	3.6%
投入资本回报率(ROIC)	13.0%	10.9%	6.6%	7.8%	8.6%
运营能力					
存货周转天数	4	3	46	62	69
应收账款周转天数	6	5	11	13	10
总资产周转天数	273	288	839	987	976
净利润现金含量	2.03	2.19	5.40	3.12	2.70
资本支出/收入	2%	1%	-135%	-33%	-22%
偿债能力					
资产负债率	40.4%	39.7%	64.5%	65.9%	65.2%
净负债率	18.3%	39.5%	164.4%	175.1%	171.0%
估值比率					
PE	36.4	38.2	40.8	31.5	25.9
PB	4.0	4.0	3.7	3.4	3.1
EV/EBITDA	16.1	18.9	11.6	8.3	7.3
P/S	1.4	1.5	3.2	2.8	2.6
股息率	1.1%	1.1%	1.1%	1.4%	1.7%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		