

浙江开元酒店管理股份有限公司(1158.HK)

Zhejiang New Century Hotel

公司简介：

开元酒店为一家在中国主要从事中高档连锁酒店集团，经营管理140家酒店（共设有逾3.1万间酒店客房）。59.2%的酒店位于浙江省，其余位于二线及三线城市。开元酒店已在中国及全世界获得多项大奖并且获得认可，例如于2015年、2016年及2017年连续三年在《Hotels》杂志（国际饭店与餐馆协会官方刊物）公布的「全球酒店集团325强」中排名全球酒店集团前30位。该集团引入携程旅行网(香港)及GreenTree Hospitality Group Ltd.为基石投资者，合共认购6200万美元。

中泰观点：

中国旅游酒店业前景可观，客房需求仍有上升空间：根据国家旅游局政策法规司发布的数据，2013年至2017年间，中国旅游总收入保持快速增长，年复合增长率约为16.3%。预计到2020年，国内游客（包括商务及休闲游客）人数及旅游收入将分别达到64亿人次及人民币7万亿元。集团主要业务来自浙江省，该省国内游客人次和旅游收入于2013年至2017年的年复合增长率分别为9.7%及13.9%。酒店旅游业已经成为浙江省服务业的龙头产业，浙江省酒店整体的经营利润要明显高于全国二线城市的平均水平。根据浩华咨询公司报告，中高档酒店客房总数从2013年的175万间增至2017年的211万间，年复合增长率为4.8%。对比2017年底美国每千人的酒店客房数为12.56间，中国仅有1.52间，表明中国的酒店业仍存在发展空间。

经营业绩方面：截至2015年、2016年、2017年及2018年8月31日止，开元酒店实现营业收入分别为17.42亿港元、18.34亿港元、19.06亿港元和12.81亿港元；净利润率分别为1.95%、5.25%、10.01%和9.97%。营收增速平稳，净利增速较快，主要源于“营改增”政策减轻了酒店税负。毛利率分别为16.0%、20.0%、25.9%和22.7%。其中酒店管理业务的毛利率高达近90%，然而从收入分布来看，酒店管理业务仅占总收入的8%左右。其主要原因为酒店大多位于二三线城市的管理费用较低所致，未来集团扩大开发高档度假酒店，有望提升酒店管理业务收入。酒店入住率方面，从2015年的59.4%增至2017年的64.6%，与整体行业趋势持平，这也使得集团经营酒店的每间可出租房客收入从2015年的265.5元人民币增至2017年的288.9元人民币。

估值方面：按全球公开发售后的7000万股本计算，对应公司市值为9.36-14.03亿港元，相比港股同行较低；公司对应市盈率约为4.9-7.4倍，低于行业平均；市净率为2.47-2.86倍，低于行业平均。盈利能力方面，17年的ROE、ROA分别为39.37%和12.98%，高于行业平均水平。综合公司的行业地位、业绩情况与估值水平，我们给予其68分，评级为「中性」。

风险提示：（1）市场竞争风险（2）市场政策风险（3）季节性因素风险

收入分部明细：



来源：公司资料，中泰国际研究部

同业比较：

股票名称	已知财年	(亿港元)		收入增长	净利润增长	净利率	总资产回报率	权益回报率	历史市盈率(倍)	历史市净率(倍)
		市值	总收入							
开元酒店(1158.HK)	12/2017	9.4-14.0	19.06	3.9%	98.2%	10.01%	12.98%	39.37%	4.9-7.4	2.47-2.86
锦江酒店(2006.HK)	12/2017	123.0	228.1	16.1%	0.3%	3.9%	1.3%	8.2%	13.77	1.13
富元国际集团(542.HK)	12/2017	19.10	0.31	-65.2%	95.0%	-64.2%	-6.2%	-10.4%	不适用	2.95
铂丽酒店(1189.HK)	12/2017	2.2	2.5	4.1%	-34.3%	-46.0%	-3.3%	-4.0%	不适用	0.11

来源：公司资料，彭博，中泰国际研究部；附注：1)回报率及负债比率并未考虑上市后集资产所得等因素；2)市盈率及市净率已考虑上市后集资产所得等因素

申购意见：中性

中泰评分：

单一项目评分：(20分为满)	综合得分：(100分为满)
公司成长性：14	68
估值水平：14	
市场稀缺性：12	
保荐人往绩：14	
市场氛围：14	
综合得分：68	

注：详细定义请参考正文之后的声明

招股概要：

公开发售价：HK\$13.37-20.05	总发行数股：70,000,000股
每股股数：200股	公开发售：7,000,000股
每手费用：约HK\$4,050	国际发售：63,000,000股
公司市值：HK\$9.36-14.03亿	截止认购日：3月1日
保荐人：中国银河国际、交银分配结果日：3月8日	国际
发售后主要股东：开元旅业（占48.3%控股权）	正式上市日：3月11日

集资用途：

以发行价中位数 HK\$16.71 计算，集资净额约 1,088 百万港元	
开发高档商务及度假酒店	约 25%
开发中档酒店	约 35%
品牌建设及推广	约 10%
招募人才，并加强实施员工的培训和招聘计划	约 5%
升级现有的运营及 IT 系统基础设施开发信息技术系统	约 15%
一般企业用途及营运资金	约 10%

主要财务及估值摘要：

(千港元)	2015年	2016年	2017年	增长率 2015-16	增长率 2016-17
营业收入	1,742,784	1,834,297	1,906,016	5.3%	3.9%
毛利	279,498	366,097	494,572	31.0%	35.1%
除税前溢利	66,747	134,228	255,360	101.1%	90.2%
期内溢利	33,939	96,243	190,719	183.6%	98.2%
毛利率	16.0%	20.0%	25.9%	24.4%	30.0%
净利润率	1.95%	5.25%	10.01%	169.4%	90.7%
税前利润率	3.83%	7.32%	13.40%	91.1%	83.1%

经调整每股盈利(2017年) 2.725 港元

发售后经调整每股有形资产净值 5.41-7.02 港元

汇率 1 元人民币兑 0.873 港元

来源：公司资料，中泰国际研究部 (年结日为 12 月 31 日)

分析师：

赵红梅(May Zhao)

电邮：may.zhao@ztsc.com.hk

新股申购评级

以新股综合评分总得分为基准，从五方面来评估股份的投资价值：

- 1· 公司成长性评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 2· 估值水平评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 3· 市场稀缺性评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 4· 保荐人往绩评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 5· 市场氛围评分： 1-20 分，20 分为最高分

综合评分总得分 = (市场氛围评分 + 公司成长性评分 + 估值水平评分 + 市场稀缺性评分 + 保荐人往绩评分) 之总和

积极申购： 综合评分总得分 \geq 85 分

申购： 70 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 85 分

中性： 50 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 70 分

回避： 综合评分总得分 $<$ 50 分

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司 - “中泰国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。