

3Q18 收入端高增长；明年开店速度将大幅提高

华住酒店 (HTHT.O)：3Q18 业绩点评

核心结论

3Q18营收增长超预期。3Q18公司净营收27.7亿/+16%，超出市场预期；净利润6.7亿/+45%；调整后的净利润5.1亿/+9%。公司预计4Q18净营收增长17-19%，给出高指引主要是因为10月份公司酒店表现较好，以及四季度新店将带来一部分贡献。公司维持2018年全年净营收增长18-22%的指引。

RevPAR继续保持增长。3Q18华住整体RevPAR增长7.1%，其中ADR增长9.8%，OCC下滑。同店RevPAR增长4%，其中ADR增长7%。公司预计2019年同店RevPAR将维持中个位数的增速，主要由房价增长驱动。

中端酒店是增长的核心驱动。3Q18中端酒店营收14亿元/+36%，中端收入占比达到51%。3Q18中端酒店同店RevPAR增长4%，中端酒店数量1197家/+48%。公司预计2019年新开店800-900家，其中75-80%为中高端酒店。

利润率不断回升。3Q18公司调整后的EBITDA利润率为36.4%，同比提升1个百分点；毛利润率40.1%，同比提升3个百分点；净利润率24%，同比提升5个百分点。

风险提示：宏观经济波动的风险；自然灾害、流行性疾病风险；扩张速度的风险；加盟店管理风险

核心数据

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	6,655	8,229	9,873	10,952	12,247
增长率 (%)	13%	26%	20%	11%	12%
净利润 (百万元)	805	1,228	1,419	2,020	2,616
增长率 (%)	84%	53%	15%	42%	29%
每股收益 (EPS)	2.84	4.19	5.44	6.92	8.89
市盈率 (P/E)	72.05	48.90	37.64	29.62	23.04
市净率 (P/B)	10.74	9.33	6.31	5.23	4.29

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

公司评级

买入

股票代码

HTHT.US

目标价格

44

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

28.59

近一年股价走势



分析师



李艳丽 S0800518050001



021-38584239

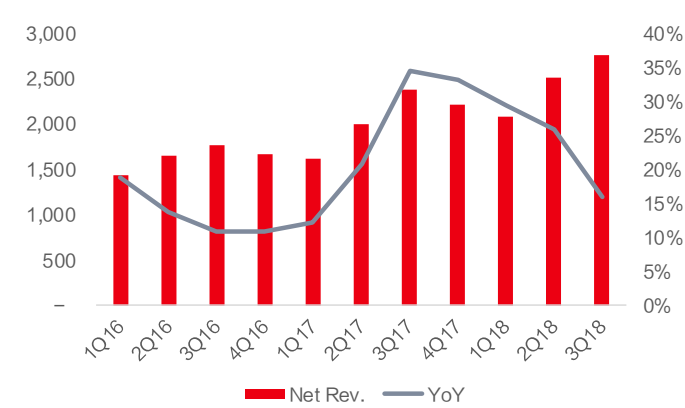


liyanli@research.xbmail.com.cn

相关研究

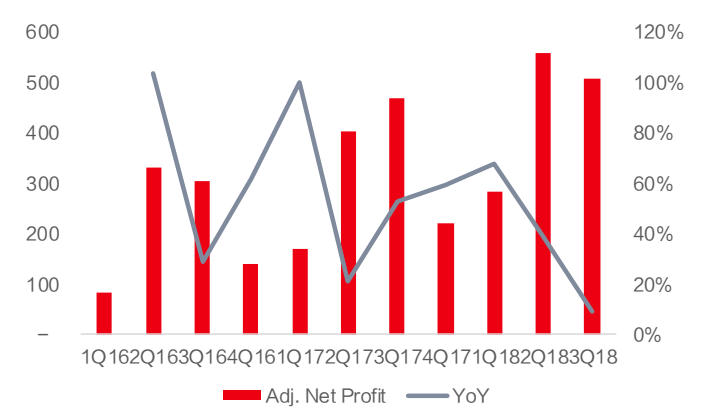
华住酒店三季度报图解

图 1：华住酒店净营收（百万元）及增速%



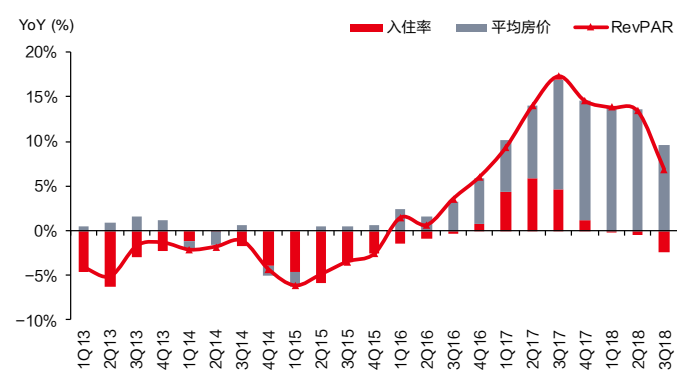
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 2：华住酒店调整后的净利润（百万元）及增速%



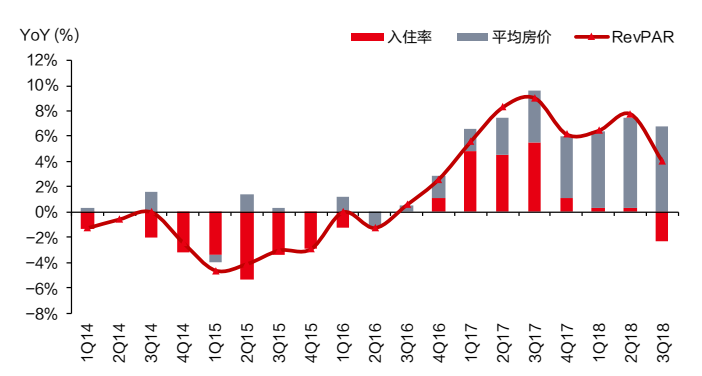
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 3：华住整体 RevPAR 增速%



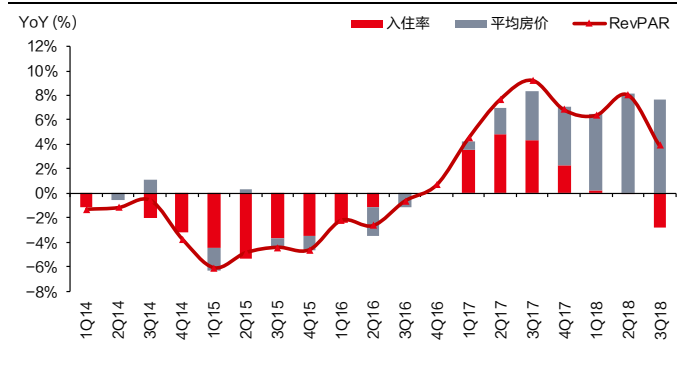
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 4：华住成熟店同店 RevPAR 增速%



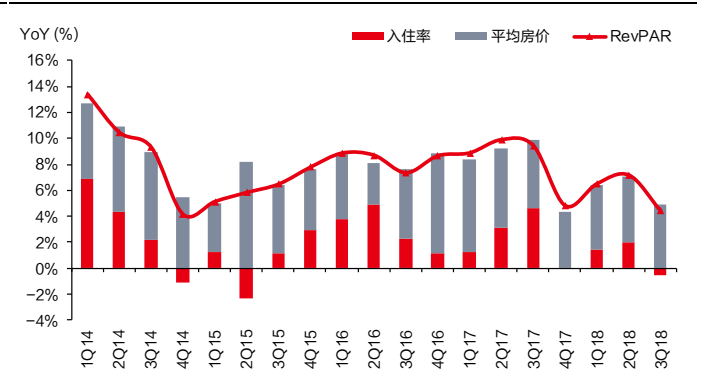
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 5：华住经济型成熟店同店 RevPAR 增速%



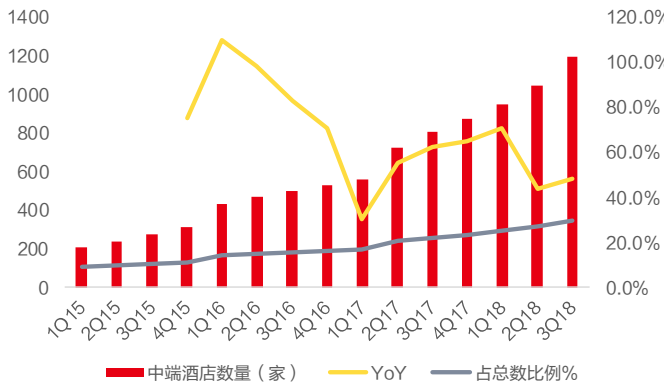
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 6：华住中端成熟店同店 RevPAR 增速%



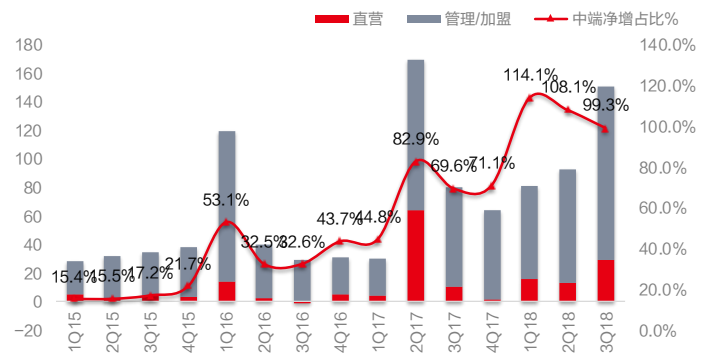
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 7：华住中端酒店数量、增速%和占比%



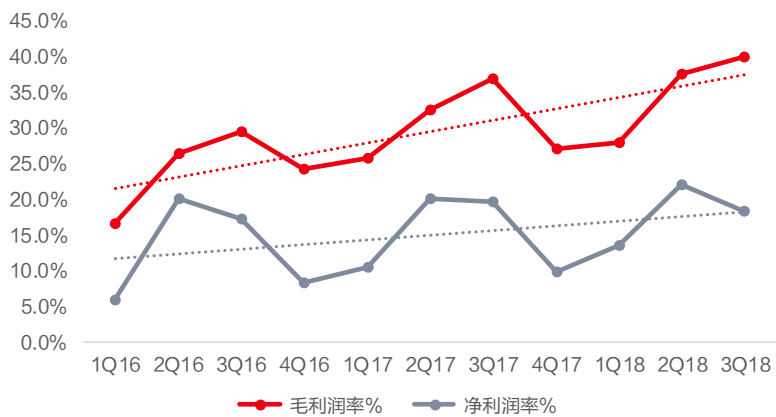
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 8：华住中端酒店净增数量（家）和占比%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 9：华住酒店的利润率%（季度波动，但趋势线向上）



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

风险提示

宏观经济波动的风险。有限服务型酒店行业和连锁餐饮企业的景气度与国家宏观经济的周期波动呈正相关的关系。虽然我国国民经济总体上一直保持持续增长的态势，但是也会受到国际经济金融形势变化的影响，出现周期性波动。

自然灾害、流行性疾病风险。生态环境、雾霾天气、突发疫情、政治事件等会给旅游业的发展带来全面或局部的风险，酒店业则更为敏感。

扩张速度的风险。行业存在过度扩张导致供大于求的风险，但对公司来说，若公司扩张速度显著低于其他主要竞争对手，则可能由于市场覆盖率相对下降而降低客户的满意度，从而间接对其经营成果造成不利影响。

加盟店管理风险。根据适用的加盟权协议，公司并不能全权控制该等加盟者的管理行为。一旦加盟者未能按照加盟权协议的条款经营并达到管理标准，将对品牌业务收入产生不利影响。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	3,235	3,475	5,243	7,726	10,982	营业收入	6,655	8,229	9,873	10,952	12,247
应收款项	142	163	210	233	261	营业成本	4,932	5,675	6,428	6,722	7,447
存货净额	22	24	32	36	40	营业税金及附加	116	-	-	-	-
其他流动资产	776	2,099	2,101	2,174	2,260	销售费用	147	285	352	391	412
流动资产合计	4,175	5,761	7,587	10,169	13,543	管理费用	492	691	851	900	956
固定资产及在建工程	3,710	4,523	4,599	4,491	4,314	财务费用	-56	-25	63	28	-154
长期股权投资	1,064	2,362	2,362	2,362	2,362	其他费用/(-收入)	153	178	28	205	318
无形资产	343	1,644	1,644	1,644	1,644	营业利润	871	1,426	2,150	2,707	3,266
其他非流动资产	701	3,138	3,138	3,138	3,138	营业外净收支	156	134	-90	-	-
非流动资产合计	5,819	11,666	11,743	11,635	11,457	利润总额	1,084	1,585	1,997	2,680	3,420
资产总计	9,993	17,427	19,329	21,803	25,000	所得税费用	287	357	572	667	813
短期借款	298	131	131	131	131	净利润	796	1,228	1,425	2,013	2,607
应付款项	585	767	867	962	1,076	少数股东损益	-8	-1	6	-7	-9
其他流动负债	2,083	2,779	2,694	2,879	3,219	归属于母公司净利润	805	1,228	1,419	2,020	2,616
流动负债合计	2,966	3,677	3,692	3,972	4,426						
长期借款及应付债券	-	4,922	3,658	3,658	3,658	财务指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
其他长期负债	1,611	2,355	2,077	2,244	2,383	盈利能力					
长期负债合计	1,611	7,277	5,735	5,902	6,041	ROE	15%	19%	14%	17%	18%
负债合计	4,577	10,953	9,427	9,874	10,467	毛利率	24%	31%	35%	39%	39%
股本	3,699	3,624	3,855	3,943	4,037	营业利润率	13%	17%	22%	25%	27%
股东权益	5,400	6,439	9,878	11,912	14,525	销售净利率	12%	15%	14%	18%	21%
负债和股东权益总计	9,993	17,427	19,329	21,803	25,000	成长能力					
						营业收入增长率	13%	26%	20%	11%	12%
						营业利润增长率	45%	64%	51%	26%	21%
						净利润增长率	84%	53%	15%	42%	29%
						偿债能力					
						资产负债率	46%	63%	49%	45%	42%
						流动比	1.41	1.57	2.05	2.56	3.06
						速动比	1.40	1.56	2.05	2.55	3.05
						每股指标与估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
						每股指标					
						EPS	2.84	4.19	5.44	6.92	8.89
						BVPS	19.09	21.97	32.50	39.19	47.78
						估值					
						P/E	72.05	48.90	37.64	29.62	23.04
						P/B	10.74	9.33	6.31	5.23	4.29
						P/S	8.71	7.30	6.31	5.69	5.09

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入:	个股预期未来 6-12 个月内的涨幅 (复权后) 大于 20%
增持:	个股预期未来 6-12 个月内的涨幅 (复权后) 介于 5%到 20%之间
中性:	个股预期未来 6-12 个月内的波动幅度 (复权后) 介于-5%到 5%
卖出:	个股预期未来 6-12 个月内的跌幅 (复权后) 大于 5%

联系我们

联系地址: 上海市浦东新区张杨路 500 号华润时代广场 12 楼 A2BC
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队:

徐青	上海	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
戴茂戎	上海	区域销售总监	13585757755	daimaorong@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
董家华	上海	高级机构销售	14782171026	dongjiahua@research.xbmail.com.cn
程琰	上海	高级机构销售	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
程瑶	上海	高级机构销售	13581671012	chengyao@research.xbmail.com.cn
李思	全国	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
李书聪	上海	机构销售助理	18721871307	lishucong@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	机构销售助理	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
夏一然	北京	高级机构销售	15811140346	xiayiran@research.xbmail.com.cn
朱晓敏	上海	非公募销售总监	15800560626	zhuxiaomin@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	非公募资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。