



首旅酒店 (600258): 中高端酒店持续发力, 期待Q4经营数据企稳

2019年10月31日

推荐/维持

首旅酒店 公司报告

报告摘要:

事件: 公司发布 2019 年三季报, 前三季度公司实现营业收入 62.3 亿元 /-2.16%, 归属净利润 7.19 亿元/-10.27%, 扣非后归属净利润 6.89 亿元 /+3.75%, 每股收益 0.73。

中高端占比提升持续支撑营收, 2020 年开店速度不减。 截止九月底公司中高端酒店开业数量为 814 家, 总房量近 10 万间, 中高端房量占比为 24.2%/+4.5pct., 中高端收入占比 38%/+5.1pct., 中高端三大主力产品包括和颐酒店、如家精选和如家商旅, 年底中高端合计开业数量将接近 1000 家。公司 2019 年开店目标 800 家店, 其中核心品牌 500 家, 公司 1-9 月累积开业 430 家店, 关店 257 家, 净开业 173 家, 基本确认将顺利完成今年的开店计划。前三季度公司关店数量较多, 主要系公司逗号公寓 47 家店的统计口径转移, 以及酒店物业到期或改造。2020 年开店数量将不低于 2019 年, 具体仍需要依据市场情况调整, 但公司的展店重心依旧将围绕核心品牌。

多重影响下 Q3 依然承压, 期待 Q4 经营数据企稳。 Q3 公司整体同店 Occ/ADR/RevPAR 分别-3.1pct./-2.6%/-6.1%, 环比 Q2 如家口径经营数据 (-2.1pct./-1.1%/-3.6%) 持续下滑。Q3 经营压力来自于大环境与事件性因素两方面, 酒店行业在宏观经济疲软背景下景气度较低, 尤其是高占比的商旅客源需求表现较弱, 整体经营形势较为严峻; 同时, 十一北京地区庆典活动导致部分在京酒店无法开业, 一定程度影响 RevPAR, 叠加去年同期存在世界杯事件带来的高基数效应, 令 Q3 业绩承压。目前公司拥有特许店 3314 家, 占比 79.4%/+2.9pct.。随着特许店的数量不断增加, 公司的抗周期能力不断增强, 在行业下行区间内业绩端存在韧性, 一定程度抵消直营店受大环境的影响。10 月以来公司经营数据处在稳定区间, 强于 Q3 但仍弱于 Q2, 考虑到 2018 年数据走弱下滑发生在 11 月和 12 月, 因此 Q4 的低基数的效应更为显著, 经营数据企稳概率较大。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8,416.65	8,538.81	8,812.86	9,268.84	10,198.3
增长率(%)	29.03%	1.45%	3.21%	5.17%	10.03%
净利润(百万元)	659.22	892.34	970.26	1,118.72	1,337.32
增长率(%)	97.78%	35.36%	8.73%	15.30%	19.54%
净资产收益率(%)	8.60%	10.50%	10.85%	11.60%	12.76%
每股收益(元)	0.77	0.88	0.96	1.11	1.33
PE	21.67	19.14	17.46	15.09	12.59
PB	1.86	2.01	1.89	1.75	1.61

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

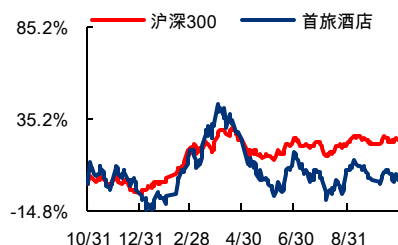
公司简介:

公司是一家领先的、市场规模突出的国内酒店集团龙头, 2016 年收购如家酒店, 专注于经济连锁型及中高端酒店的投资与运营管理, 并兼有景区经营业务。

交易数据

52 周股价区间(元)	16.76-15.69
总市值(亿元)	165.54
流通市值(亿元)	104.68
总股本/流通 A 股(万股)	98772/62461
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	1.24

52 周股价走势图



资料来源: wind, 东兴证券研究所

分析师: 张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518070001

研究助理: 王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

研究助理: 陈欣怡

010-66554013

chenxy_yjs@dxzq.net.cn

积极开展提效降费工作, 稳健现金流减轻负债负担。 Q3 公司销售/管理/财务费用率分别下降 0.3pct./0.1pct./0.39pct., 费用端呈现多方面不同程度的缩减。稳定健康的经营性现金流有效降低公司利息支出; 公司在技术升级的支持下人房比逐渐降低, 同时关闭的店面也相应减少人工费用; 系统自动化的推广令公司在能耗方面也有一定程度的压缩; 考虑到公司老店升级改造工程持续推进, 维修费用相对减少。

投资建议: 考虑到公司中高端酒店占比持续提升, 叠加特许店的数量不断增加背景下公司抗周期能力不断增强, 业绩韧性一定程度抵消大环境影响, 宏观承压下看好行业集中度加速提升。低估值及龙头市占率持续提升背景下, 我们预计公司 2019-2021 年实现营业收入 88.13、92.69、101.98 亿元; 归母净利润分别为 9.48、10.97、13.15 亿元, EPS 分别为 0.96 元、1.11 元、1.33 元, 对应 PE 分别为 17.46X、15.09X、12.59X。维持“推荐”评级。

风险提示: 1、宏观经济下行 2、新店扩张速度不及预期 3、加盟管理风险

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1967	2331	2580	2941	3438	营业收入	8417	8539	8813	9269	10198
货币资金	1450	1032	1264	1582	2017	营业成本	451	472	497	518	546
应收账款	200	232	217	229	251	营业税金及附加	58	59	58	58	64
其他应收款	60	74	76	80	88	营业费用	5719	5610	5728	5997	6578
预付款项	179	179	204	230	257	管理费用	948	1028	969	992	1071
存货	46	51	54	57	60	财务费用	223	172	138	67	42
其他流动资产	32	765	765	765	765	资产减值损失	60.26	116.69	100.00	100.00	45.00
非流动资产合计	14880	14494	14427	14330	14265	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	214	262	262	262	262	投资净收益	-3.19	156.00	51.00	50.00	50.00
固定资产	2497.85	2443.55	2689.25	2851.47	2972.76	营业利润	1036	1281	1373	1587	1902
无形资产	3989	3886	3810	3735	3663	营业外收入	8.83	15.93	35.00	35.00	35.00
其他非流动资产	5	3	0	0	0	营业外支出	43.38	11.12	10.00	10.00	10.00
资产总计	16847	16824	17008	17271	17702	利润总额	1001	1286	1398	1612	1927
流动负债合计	3818	3531	3438	3444	3452	所得税	342	393	428	493	590
短期借款	840	100	0	0	0	净利润	659	892	970	1119	1337
应付账款	134	125	136	142	150	少数股东损益	28	35	22	22	22
预收款项	223	280	280	280	280	归属母公司净利润	631	857	948	1097	1315
一年内到期的非流动	691	725	725	725	725	EBITDA	1666	1837	1926	2118	2431
非流动负债合计	5402	4840	4469	3992	3538	EPS (元)	0.77	0.88	0.96	1.11	1.33
长期借款	3093	2593	2193	1693	1193	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	9220	8371	7908	7436	6990	成长能力					
少数股东权益	288	290	312	334	356	营业收入增长	29.03%	1.45%	3.21%	5.17%	10.03%
实收资本 (或股本)	816	979	988	988	988	营业利润增长	121.70%	23.64%	7.20%	15.58%	19.85%
资本公积	4896	4754	4754	4754	4754	归属于母公司净利	10.65%	15.66%	10.65%	15.66%	19.93%
未分配利润	1397	2188	2425	2699	3028	获利能力					
归属母公司股东权益	7339	8162	8738	9451	10306	毛利率 (%)	94.64%	94.47%	94.36%	94.41%	94.65%
负债和所有者权益	16847	16824	17008	17271	17702	净利率 (%)	7.83%	10.45%	11.01%	12.07%	13.11%
现金流量表					单位: 百万元	总资产净利润 (%)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE (%)	8.60%	10.50%	10.85%	11.60%	12.76%
经营活动现金流	2065	1923	2092	2115	2226	偿债能力					
净利润	659	892	970	1119	1337	资产负债率 (%)	55%	50%	46%	43%	
折旧摊销	407.31	384.01	298.81	350.03	374.84	流动比率	0.52	0.66	0.75	0.85	1.00
财务费用	223	172	138	67	42	速动比率	0.50	0.65	0.73	0.84	0.98
应收账款减少	0	0	14	-11	-23	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.49	0.51	0.52	0.54	0.58
投资活动现金流	-537	-907	-897	-870	-835	应收账款周转率	45	40	39	42	42
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	69.15	66.14	67.59	66.65	69.95
长期股权投资减少	0	0	-11	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	-3	156	51	50	50	每股收益 (最新摊)	0.77	0.88	0.96	1.11	1.33
筹资活动现金流	-1173	-1439	-961	-928	-956	每股净现金流 (最新)	0.43	-0.43	0.24	0.32	0.44
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	9.00	8.34	8.85	9.57	10.43
长期借款增加	0	0	-400	-500	-500	估值比率					
普通股增加	136	163	9	0	0	P/E	21.67	19.14	17.46	15.09	12.59
资本公积增加	-141	-143	0	0	0	P/B	1.86	2.01	1.89	1.75	1.61
现金净增加额	354	-423	233	318	435	EV/EBITDA	10.11	10.23	9.45	8.21	6.77

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	《首旅酒店（600258）：入住率降幅环比呈收窄，开店提速下看好龙头集中度提升》	2019-08-29
行业	《东兴证券酒店行业深度系列（一）：行业预期修复迎反弹，OYO 光速入局引深思》	2019-07-12
公司	《首旅酒店（600258.SH）：2018 年度报告点评，19 年开店提速，结构优化下业绩增长可期》	2019-04-22
公司	《首旅酒店（600258.SH）：Q3 业绩靓丽，如家持续高增长》	2017-11-01

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016 年 1 月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于餐饮旅游、免税及教育领域研究。

研究助理简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018 年 5 月加入东兴证券研究所，一年港股大消费及港股策略研究经验，目前专注于教育、餐饮、人力资源等消费服务行业研究。

陈欣怡

北京航空航天大学金融学硕士，2019 年 5 月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于餐饮旅游领域研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。