



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年08月28日

推荐/维持

首旅酒店 公司报告

报告摘要：

事件：公司发布2019年半年度报告，上半年实现营收39.90亿元/-0.3%；归母净利润3.68亿元/+8.14%，扣非后归母净利润3.36亿元/+6.22%。

RevPAR承压、入住率降幅环比收窄，核心产品升级持续推进。公司继续存量酒店改造，截至报告期，公司已完成如家NEO3.0改造286家，核心产品持续升级。由于关店及存量店升级改造，公司直营酒店业务营收同降2.72%，特许加盟业务保持增长，实现营收同比增加9.98%，支撑公司整体营收基本持平，新物业续签一定程度上令收入端增长放缓及成本端抬升。受宏观经济增速放缓、酒店商旅需求回落的影响，同店口径下，公司Q2 RevPAR持续走弱，同比降幅由-3.0%增至-3.6%，但同店平均房价调整带动入住率降幅收窄，入住率同比变化由-2.5pct. 缩至-2.1pct.，下半年迎旅游旺季叠加低基数背景，经营数据有望迎边际改善。

加速中高端市场布局，多品牌丰富产品线。目前公司开业酒店数达4117家、开业客房数39.80万间。其中按门店数计算，中高端酒店占比18.3%，数量仍低于同行水平（锦江35%，华住36%）。6月底，公司接连推出中高端品牌“逸扉”（合作方凯悦）与“嘉虹”（合作方春秋），“逸扉”酒店为公司与凯悦战略合作的阶段性成果，首批两家店预计2020H1落地上海和北京，“嘉虹”酒店致力于满足商旅用户及航空从业者的多样化需求，首家旗舰店已于6月底在虹桥机场正式开业。另外，公司旗下首旅建国中标北京大兴机场南航机组保障项目，该项目运营客房达2,200余间，是北京未来5年内最大的酒店运营管理高端项目，有助于提升公司高端酒店品牌的市场影响力。在消费结构转型、中端酒店需求逐年增长的大背景下，公司不断通过旧店改造升级、开店提速和品牌合作的方式加快中高端市场布局，未来有望直接推动公司业绩增长。

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	20.40	18.02	16.44	14.21	11.85
PB	1.75	1.89	1.78	1.65	1.51

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

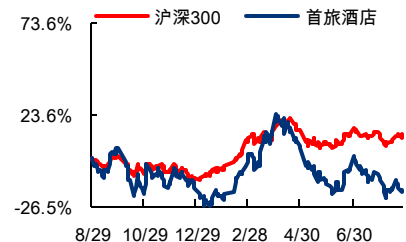
公司简介：

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)	15.78-19.3
总市值(亿元)	155.86
流通市值(亿元)	98.56
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	1.15

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

开店提速持续, 宏观承压下看行业整合、龙头市占率加速提升。Q2 公司新开店数量为 159 家, 相比去年同期增加 24 家, 开店提速持续, 新开店中, 加盟店 157 家, 占比 98.7%。中高端店 43 家, 占比 27%, 产品结构趋于合理, 通常酒店行业新开店集中在下半年, 公司预计全年开店 800 家。虽然短期宏观经济仍然承压, 但单体酒店受经营压力影响, 加盟意愿提升, 有利于酒店龙头集团进一步收购整合, 国内酒店行业集中度有望加速提高。

投资建议: 考虑到公司持续推动存量产品结构升级, 多手段提速中高端酒店布局, 叠加直营酒店享行业回暖期高弹性, 在旺季行情下有望迎来边际经营数据改善, 宏观承压下看好行业集中度加速提升。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 16.44X、14.21X、11.85X。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(%)	3.74%	5.09%	5.58%	6.35%	7.43%
	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	20.40	18.02	16.44	14.21	11.85
资本公积增加	-141	-143	0	0	0	P/B	1.75	1.89	1.78	1.65	1.51
现金净增加额	354	-423	233	318	435	EV/EBITDA	9.63	9.71	8.95	7.75	6.37

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
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
公司	《首旅酒店（600258）：“首旅 如家”管理层变动带来新气象》	2016-09-13

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。

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。