

# 首旅酒店 (600258): 疫情影响较大 Q1 预亏, 逆市加速拓店提升市占率

2020 年 04 月 22 日

推荐/维持

首旅酒店 | 公司报告

首旅酒店 2019 年营收 83.11 亿元 (-2.7%), 归母净利润 8.85 亿元 (+3.26%), 扣非归母净利润 8.16 亿元 (18.3%), 拟每股派发 0.07 元 (含税)。

**持续逆市加速拓店, 疫情机遇下有望进一步提升市占率。**公司超额完成全年开店计划, 共新开 829 家, 其中包括云酒店 240 家。酒店结构持续优化, 中高端与加盟店占比持续提升, 总计 4450 家酒店中, 中高端占比 21.2% (+3.5pct), 加盟店占比达 80.9% (+3.7pct)。公司开展国内外合作打造酒店新品牌, 与春秋集团合作的嘉虹酒店 19 年落地上海, 与凯悦合作的逸扉酒店品牌定位中高端商旅, 正在建设中。在疫情时期单体酒店现金流承压, 是连锁酒店进行行业整合的机遇, 公司市占率有望进一步提升。公司今年逆市加速扩张, 预计新开门店 800-1000 家, 为后续增长奠定基础。

**加盟店支撑业绩增长, 单季度入住率降幅环比收窄。**总体看, 公司在行业低迷期仍实现了全年扣非净利同比 18% 的稳定增长。拓店带来加盟收入同比增长 10.3%, 高毛利的加盟店较高速增长成为公司业绩的最主要支撑, 此外直营店收入小幅下降, 景区收入与去年基本持平。全年看量价数据仍然承压, 但先行指标入住率出现边际改善。如家 19 年 RevPAR -2.4%, 平均房价+0.9%, 出租率 79.1%/-2.6pct。单四季度来看, 入住率-2.4pct 环比收窄; RevPAR-4.2% 降幅季度环比仍在扩大。

**疫情影响下一季度预亏超 5 亿, 复工复产持续推进。**受疫情影响, 公司 2020Q1 预计归母净利亏损 5.05-5.42 亿元, 去年同期为盈利 7.4 千万。目前公司酒店 90% 以上恢复了开业经营, 其余未复工的酒店还在政府征用中, 其中如家复工开业店出租率达到了 65%。从 2 月下旬到 3 月酒店主要客流为返程复工人员, 是因疫情而产生的本地市场在支撑酒店。我们认为, 随着二季度各行业复工复产比例持续提升, 预计商旅客户比例将不断提升。疫情后, 消费者对于酒店的卫生清洁标准提升, 为适应市场需求, 公司推出“安心住”等产品, 公司作为行业龙头企业, 服务管理能力更高, 也将在未来的市场竞争中获得更大优势。

**公司盈利预测及投资评级:**我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 0.8、9.5 和 10.9 亿元, 对应 EPS 分别为 0.08、0.96 和 1.11 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 173、15 和 13 倍, 维持“推荐”评级。

**风险提示:**疫情发展超预期或复工复产程度不及预期, 宏观经济下行, 新店扩张不及预期, 加盟管理风险。

## 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	8,538.81	8,311.10	6,610.89	8,540.84	9,045.04
增长率 (%)	1.45%	-2.67%	-20.46%	29.19%	5.90%
归母净利润 (百万元)	857.01	884.97	82.69	950.69	1,093.71
增长率 (%)	35.36%	3.02%	-90.66%	1049.72%	15.04%
净资产收益率 (%)	10.50%	9.89%	0.91%	9.70%	10.30%
每股收益 (元)	0.88	0.90	0.08	0.96	1.11
PE	16.54	16.03	172.96	15.04	13.08
PB	1.74	1.60	1.57	1.46	1.35

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。

## 未来 3-6 个月重大事件提示:

2020-04-24 临时股东大会 (增补董事议案)

2020-04-30 2020 年一季度报预计披露

2020-05-08 2019 年年报业绩发布会

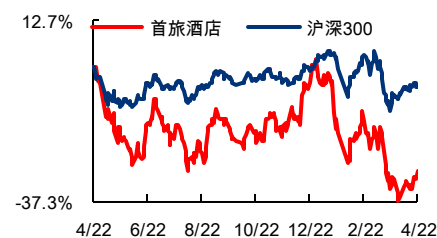
2020-05-14 股东大会股权登记日

2020-05-20 股东大会

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	21.49-13.22
总市值 (亿元)	143.02
流通市值 (亿元)	141.74
总股本/流通 A 股 (万股)	98,772/97,889
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.39

## 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

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				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
<b>流动资产合计</b>	2331	2542	4808	6654	6761	<b>营业收入</b>	8539	8311	6611	8541	9045		
货币资金	1032	1777	3967	4697	4523	<b>营业成本</b>	472	525	414	502	509		
应收账款	232	189	826	1067	1130	营业税金及附加	59	56	46	60	63		
其他应收款	74	128	102	132	140	营业费用	5610	5402	4297	5543	5861		
预付款项	179	175	178	180	183	管理费用	1028	1009	1620	1025	1085		
存货	51	48	325	393	399	财务费用	172	122	192	269	226		
其他流动资产	765	86	-594	178	380	研发费用	30	26	10	21	22		
<b>非流动资产合计</b>	14494	14568	13796	13106	12472	资产减值损失	116.69	-24.30	50.89	47.76	24.78		
长期股权投资	262	446	446	446	446	公允价值变动收益	0.00	-16.44	0.00	0.00	0.00		
固定资产	2444	2390	2198	2007	1816	投资净收益	156.00	35.65	55.00	150.00	150.00		
无形资产	3886	3791	3564	3350	3149	加:其他收益	65.65	102.49	71.74	136.31	163.58		
其他非流动资产	3	19	0	0	0	<b>营业利润</b>	1281	1274	114	1367	1573		
<b>资产总计</b>	16824	17110	18604	19760	19233	营业外收入	15.93	8.61	15.00	15.00	15.00		
<b>流动负债合计</b>	3531	3869	6468	6874	5483	营业外支出	11.12	6.02	10.00	10.00	10.00		
短期借款	100	234	2669	2882	1340	<b>利润总额</b>	1286	1277	119	1372	1578		
应付账款	125	129	195	236	240	所得税	393	358	33	384	442		
预收款项	280	257	356	507	654	<b>净利润</b>	892	919	86	988	1136		
一年内到期的非流动负债	725	778	778	778	778	少数股东损益	35	34	3	37	42		
<b>非流动负债合计</b>	4840	3944	2697	2697	2697	归属母公司净利润	857	885	83	951	1094		
长期借款	2593	1793	1793	1793	1793	<b>主要财务比率</b>							
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
<b>负债合计</b>	8371	7813	9165	9572	8181	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	290	350	353	390	432	营业收入增长	1.45%	-2.67%	-20.46%	29.19%	5.90%		
实收资本(或股本)	979	988	988	988	988	营业利润增长	23.64%	-0.51%	-91.03%	1095.63	15.10%		
资本公积	4754	4834	4834	4834	4834	归属于母公司净利润增长	35.84%	3.26%	-90.66%	1049.72	15.04%		
未分配利润	2188	3000	3050	3620	4277	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东权益合计	8162	8947	9085	9799	10620	毛利率(%)	94.47%	93.68%	93.73%	94.12%	94.37%		
<b>负债和所有者权益</b>	16824	17110	18604	19760	19233	净利率(%)	10.45%	11.06%	1.30%	11.56%	12.56%		
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	5.09%	5.17%	0.44%	4.81%	5.69%		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	10.50%	9.89%	0.91%	9.70%	10.30%		
<b>经营活动现金流</b>	1923	1804	7	928	1748	<b>偿债能力</b>							
净利润	892	919	86	988	1136	资产负债率(%)	50%	46%	49%	48%	43%		
折旧摊销	884.21	851.21	760.39	696.53	641.02	流动比率	0.66	0.66	0.74	0.97	1.23		
财务费用	172	122	192	269	226	速动比率	0.65	0.64	0.69	0.91	1.16		
应收帐款减少	-31	42	-637	-241	-63	<b>营运能力</b>							
预收帐款增加	57	-23	99	151	147	总资产周转率	0.51	0.49	0.37	0.45	0.46		
<b>投资活动现金流</b>	-907	-264	154	96	119	应收账款周转率	40	39	13	9	8		
公允价值变动收益	0	-16	0	0	0	应付账款周转率	66.14	65.44	40.77	39.62	38.02		
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>							
投资收益	156	36	55	150	150	每股收益(最新摊薄)	0.88	0.90	0.08	0.96	1.11		
<b>筹资活动现金流</b>	-1439	-798	2028	-293	-2042	每股净现金流(最新摊薄)	-0.43	0.75	2.22	0.74	-0.18		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.34	9.06	9.20	9.92	10.75		
长期借款增加	-500	-800	0	0	0	<b>估值比率</b>							
普通股增加	163	9	0	0	0	P/E	16.54	16.03	172.96	15.04	13.08		
资本公积增加	-143	80	0	0	0	P/B	1.74	1.60	1.57	1.46	1.35		
<b>现金净增加额</b>	-423	742	2189	731	-175	EV/EBITDA	9.02	8.65	21.48	7.38	6.25		

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
公司财报点评	首旅酒店（600258）：中高端酒店持续发力，期待 Q4 经营数据企稳	2019-10-31
公司财报点评	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	2019-08-28
公司财报点评	首旅酒店（600258）：19 年开店提速，结构优化下业绩增长可期	2019-04-22
行业深度报告	2020 年社会服务行业展望：坚守优质板块龙头，把握细分赛道拐点	2020-01-07
行业深度报告	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

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，重点专注于旅游、餐饮、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，一年港股消费及策略研究经验，目前从事社会服务行业研究，重点专注于教育、人力资源服务、餐饮、旅游、免税等领域研究。

## 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。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526