

社服\酒店

首旅酒店 (600258.SH)

维持评级

报告原因：业绩公告

复工复产带动 Q2 亏损大幅收窄，新开店计划有序进行

增持

2020 年 8 月 28 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 8 月 27 日

收盘价(元):	18.21
年内最高/最低(元):	21.41/13.17
流通 A 股/总股本(亿):	9.79/9.88
流通 A 股市值(亿):	178.26
总市值(亿):	179.96

基础数据：2020 年 6 月 30 日

基本每股收益:	-0.7107
每股净资产(元):	10.62
净资产收益率:	-8.08%

分析师：刘小勇

执业登记编码：S0760511010019

电话：010-83496387

邮箱：liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：张晓霖

电话：010-83496312

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

相关报告：

【山证社服】首旅酒店(600258.SH)2020 一季报点评：疫情下三大酒店经营指标全面跳水，静候行业复苏深蹲反弹 (2020-4-29)

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层 山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件点评

- 公司发布 2020 年中期财务报告，期内实现营收 19.04 亿元 (-52.27%)，归母业绩亏损 6.95 亿元 (-289.07%)，扣非归母业绩亏损 7.05 亿元 (-310.14%)，EPS-0.71 元。其中 Q2 实现营收 11.03 亿元 (-46.08%)，环比 Q1 增长 37.84%、增加 3.03 亿元；归母业绩亏损 1.69 亿元 (-157.57%)，环比 Q1 增加 3.57 亿元，亏损大幅收窄。截止 Q2 期末，公司恢复正常营业酒店的比例为 98%。
- 开店计划稳步推进，中高端酒店仍是公司长期发展重点。尽管公司酒店经营业务受疫情严重冲击，全年新开店 800-1000 家计划继续稳步推进。Q2 以来公司恢复正常经营，新开店数量为 188 家，环比 Q1 增长 203.23%；截止 Q2 末，公司已签约未开业和正在签约店为 784 家，较 2019 年底增长 18.78%。下半年正常经营，开店速度有望加快。
- Q2 整体市场逐步恢复，三大酒店经营指标较 Q1 改善明显。Q2 首旅如家全部酒店 RevPAR82 元 (-49.3%)，其中经济型酒店 RevPAR73 元 (-48%)，ADR127 元 (-25.29%)，OCC57.6% (-25.3pct)；中高端酒店 RevPAR108 元 (-55.2%)，ADR210 元 (-35.58%)，OCC51.3% (-22.3pct)；。
- 期内公司执行新收入准则，整体费用率 25.56% (-55.10pct)。其中销售费用 1.31 亿元 (-95.06%)、管理费用 2.98 亿元 (-38.86%)、研发费用 2021 万元 (-60.89%)、财务费用 3753 万元 (-45.41%)。
- 投资建议：预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.33\0.89\1.02，对应公司 8 月 27 日收盘价 18.21 元，2020-2022 年 PE 分别为 55.69\20.42\17.87，维持评级给予“增持”评级。

存在风险

- 公司经营成本上升风险；疫情区域内反复风险；景区客流下降风险。

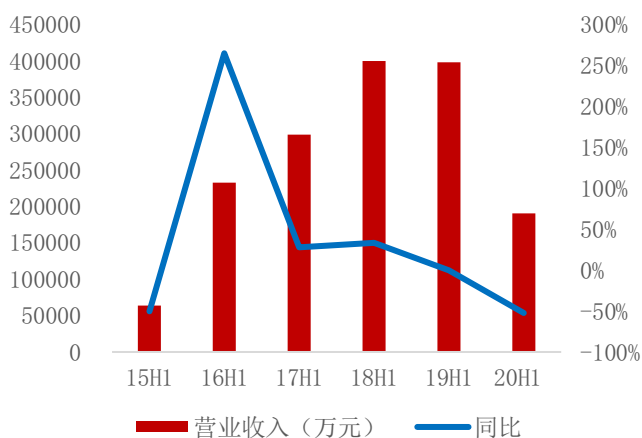
盈利预测和财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8311	4488	8519	8774
收入同比	-3%	-46%	90%	3%
归母净利润(百万元)	885	323	881	1006
净利润同比	3%	-64%	173%	14%
毛利率	93.7%	88.0%	91.0%	91.5%
ROE	9.9%	3.1%	7.9%	8.2%
EPS(元)	0.90	0.33	0.89	1.02
P/E	20.33	55.69	20.42	17.87
P/B	2.01	1.71	1.58	1.45
EV/EBITDA	11	20	11	10

资料来源：wind，山西证券研究所

1. 公司半年报业绩表现

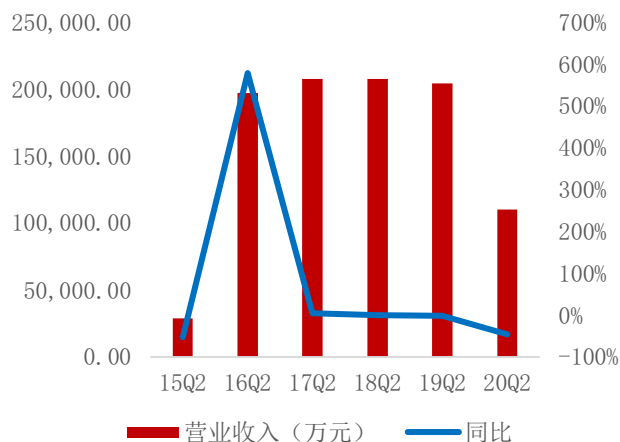
公司发布 2020 年中期财务报告, 期内实现营收 19.04 亿元(-52.27%), 归母业绩亏损 6.95 亿元(-289.07%), 扣非归母业绩亏损 7.05 亿元 (-310.14%), EPS=-0.71 元。其中 Q2 实现营收 11.03 亿元 (-46.08%), 环比 Q1 增长 37.84%、增加 3.03 亿元; 归母业绩亏损 1.69 亿元 (-157.57%), 环比 Q1 增加 3.57 亿元, 亏损大幅收窄。截止二季度末, 公司恢复正常营业酒店的比例为 98%。

图 1：首旅酒店 H1 营收情况及增速



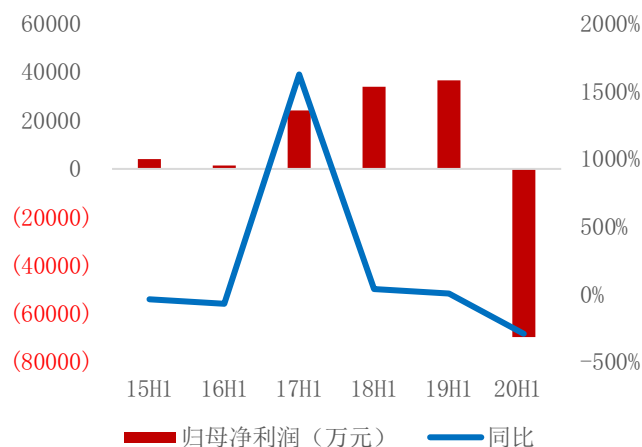
数据来源：wind，山西证券研究所

图 2：首旅酒店 Q2 营收情况及增速



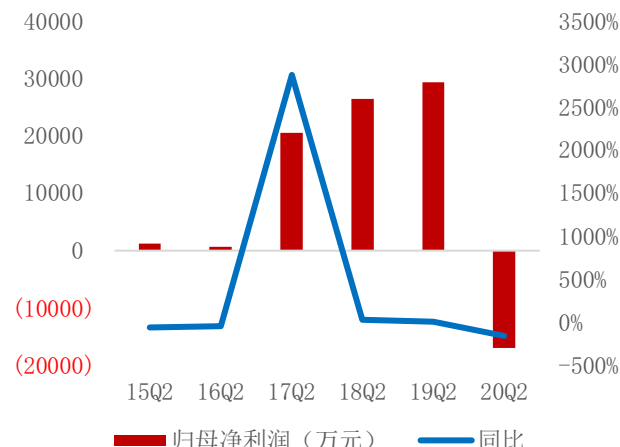
数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：首旅酒店 H1 归母净利润情况及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

图 4：首旅酒店 Q2 归母净利润情况及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

1.1 收入端

Q2 消费市场回暖，收入下滑趋势得到控制。公司 Q1 实现营收 8.01 亿元（-58.8%），随着二季度国内疫情趋于平稳，复工复产带动下消费市场得到一定恢复，公司旗下直营店和加盟店迅速响应市场推出“放心酒店”产品，同时加强与第三方平台合作，采取积极的营销模式，收入下滑趋势得到有效控制，Q2 实现营收 11.03 亿元（-46.08%），环比增长 37.84%。

酒店管理业务贡献较多毛利增长。2020H1 酒店运营模式收入占比 71.7%，酒店管理模式销售收入占比 24.6%。由于酒店管理业务收入占比较小，毛利率较高，叠加公司中看发展酒店管理业务，因此公司业绩整体呈现出收入变动小，利润变动大的特征。

酒店业务，利润总额亏损 8.54 亿元，其中 Q1 利润总额亏损 6.36 亿元，Q2 利润总额亏损 2.18 亿元；

景区运营业务，利润总额亏损 733.64 万元，其中 Q1 利润总额亏损 592 万元，Q2 利润总额亏损 141.64 万元。

表 1：公司 2020H1 各项业务增长情况

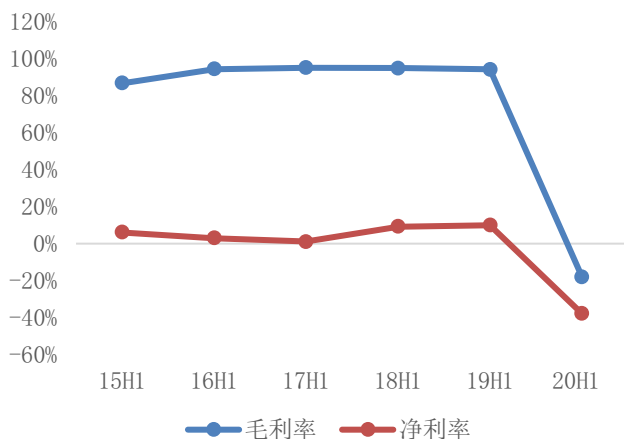
业务	营业收入（亿元）	yoy	毛利率	yoy
酒店运营	13.66	-54.68%	-51.02%	-143.73%
酒店管理	4.68	-35.54%	69.44%	-30.56%
景区	0.71	-71.60%	40.85%	-53.55%

资料来源：公司公告，山西证券研究所

1.2 费用端

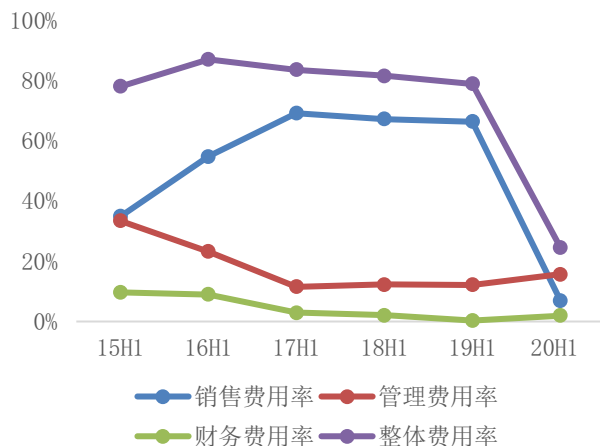
期内公司执行新收入准则，毛利率-18.01%（-112.15pct），整体费用率 25.56%（-55.10pct）。其中销售费用 1.31 亿元（-95.06%），除疫情影响外，公司按照新收入准则要求，将营业成本售费用、管理费用进行充分分类调整，主要由于期内公司落实酒店租金减免、优化人力配置、落实社保费用减免大幅降低人力成本、酒店出租率下降能源消耗减少所致；管理费用 2.98 亿元（-38.86%）主要系公司严控各项费用支出所致；研发费用 2021 万元（-60.89%）主要系公司加大研发投入、推进智能技术和智慧酒店所致；财务费用 3753 万元（-45.41%）主要系受疫情影响酒店营收下降，银行 POS 机手续费下降、贷款本金下降及新增贷款利率较低所致。

图 5：首旅酒店 H1 毛利率和净利率变化



数据来源：wind，山西证券研究所

图 6：首旅酒店 H1 各项费用率变化



数据来源：wind，山西证券研究所

1.3 开店、改造情况

开店计划稳步推进，中高端酒店仍是公司长期发展重点。尽管公司酒店经营业务受疫情严重冲击，全年新开店 800-1000 家计划继续稳步推进。二季度以来公司恢复正常经营，新开店数量为 188 家，环比一季度 62 家增长 203.23%；截止二季度末，公司已签约未开业和正在签约店为 784 家，较 2019 年底增长 18.78%，随着下半年正常经营，开店速度有望加快。上半年，公司新开 90 家中高端酒店，占新开店比例 36%。中高端三大核心品牌如家商旅、如家精选、和颐三箭齐发，三大品牌上半年新开店 57 家，保持较快扩张速度。公司与凯悦酒店合作创建新品牌“逸扉酒店”将于今年四季度在上海、南京、成都三地揭幕 5 家新店，未来 5 年计划签约 300 家酒店。

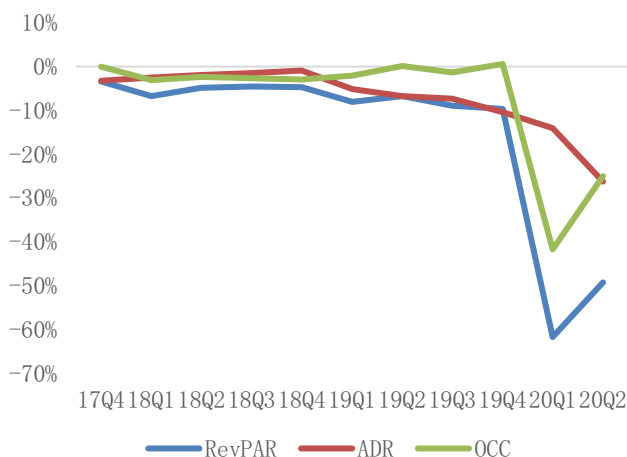
经济型酒店如家 NE03.0 持续改造升级计划。截至二季度末，公司已累计将 412 家酒店（259 家直营店/153 家加盟店）升级改造为如家 NE03.0，占经济型酒店总数 16.41%，下半年公司将继续推进升级改造进程。

1.4 酒店经营数据情况

二季度由于整体市场正在逐步恢复叠加公司采取有力措施应对，整体跌幅相较于 Q1 有较大改善。2020Q2 首旅如家全部酒店 RevPAR82 元（-49.3%），其中经济型酒店 RevPAR73 元（-48%），ADR127 元（-25.29%），OCC57.6%（-25.3pct）；中高端酒店 RevPAR108 元（-55.2%），ADR210 元（-35.58%），OCC51.3%（-22.3pct）；云酒店 RevPAR62 元（-45.6%），ADR132 元（-20.96%），OCC46.6%（-21.4pct）。

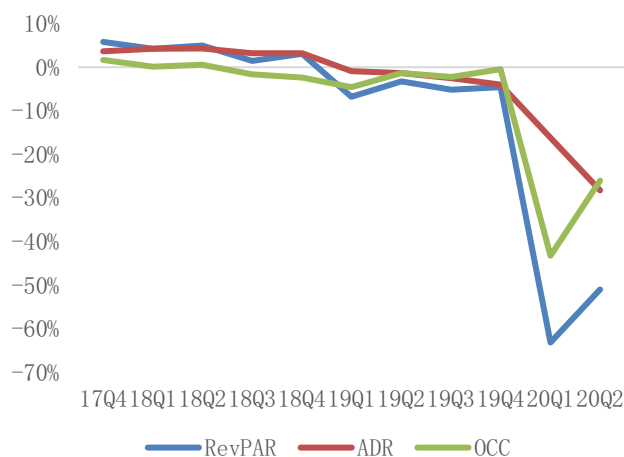
经营 18 个月以上成熟酒店 Q2 RevPAR 81 元 (-50.9%)，跌幅较 Q1 大幅收窄。其中经济型酒店 RevPAR 72 元 (-49.9%)，ADR 126 元 (25.44%)，OCC 57.3% (-26.4pct)；中高端酒店 RevPAR 113 元 (-55%)，ADR 227 元 (-32.24%)，OCC 49.8% (-25.2pct)；云酒店 RevPAR 66 元 (-45.3%)，ADR 131 元 (-22.49%)，OCC 50.4% (-21.2pct)。

图 6：首旅酒店全部酒店 Q2 三大经营指标情况



数据来源：wind，山西证券研究所

图 7：首旅酒店成熟店 Q2 三大经营指标情况



数据来源：wind，山西证券研究所

2. 投资建议及盈利预测

4 月份以来，随着复工复产有序推进带动酒店业绩逐渐回暖。目前国内疫情基本得到有序控制，促进景区扩大复工复产范围等政策带动景区入住率进一步提升。短期来看，公司储备物业较为丰富，年内新开店计划有望完成，中高端市场份额持续提升；中长期来看，疫情影响之下部分单体中小型酒店或面临无法持续经营风险，行业继续向品牌与龙头集中，公司作为国内龙头酒店集团之一，后续整合并购进程或将加快。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.33\0.89\1.02，对应公司 8 月 27 日收盘价 18.21 元，2020-2022 年 PE 分别为 55.69\20.42\17.87，维持评级给予“增持”评级。

3. 风险提示

宏观经济增速放缓或出现剧烈波动风险；公司经营成本上升风险；居民消费需求不及预期风险；疫情区域内反复风险；景区客流下降风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,542	2,898	3,412	3,775	营业收入	8,311	4,488	8,519	8,774
现金	1,777	2,311	2,773	3,050	营业成本	525	539	767	746
应收账款	318	237	285	341	营业税金及附加	56	13	26	26
其他应收款	142	0	0	0	销售费用	5,402	2,693	5,537	5,616
预付账款	175	177	181	186	管理费用	1,009	808	1,022	1,053
存货	48	49	49	50	财务费用	122	(13)	(26)	(26)
其他流动资产	81	124	124	147	资产减值损失	(24)	(1)	(1)	(1)
非流动资产	14,568	15,118	15,220	15,706	公允价值变动	(16)	0	0	0
长期投资	446	535	562	618	投资净收益	36	1	1	1
固定资产	2,706	2,976	3,036	3,127	营业利润	1,274	451	1,195	1,362
无形资产	3,791	3,829	3,859	3,906	营业外收入	9	0	0	0
其他非流动	7,625	7,777	7,764	8,055	营业外支出	6	1	1	1
资产总计	17,110	18,016	18,632	19,481	利润总额	1,277	451	1,195	1,362
流动负债	3,869	3,214	3,222	3,224	所得税	358	113	299	340
短期借款	234	239	243	248	净利润	919	338	896	1,021
应付账款	129	155	155	155	少数股东损益	34	15	15	15
其他流动负	3,505	2,821	2,824	2,821	归属母公司净利	885	323	881	1,006
非流动负债	3,944	3,954	4,018	3,848	EBITDA	1,738	862	1,577	1,728
长期借款	1,793	2,619	2,697	2,832	EPS (元)	0.90	0.33	0.89	1.02
其他非流动	2,151	1,335	1,321	1,016					
负债合计	7,813	7,168	7,240	7,073					
少数股东权	350	350	350	350					
股本	988	988	988	988					
资本公积	4,834	437	437	437					
留存收益	3,200	625	734	721					
归属母公司股东	8,947	10,498	11,392	12,408					
负债和股东权	17,110	18,016	18,632	19,481					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	1,804	517	974	741
净利润	885	323	881	1,006
折旧摊销	851	105	105	105
财务费用	128	(6)	(10)	(10)
投资损失	(36)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(181)	81	(15)	(374)
其他经营现	156	15	15	15
投资活动现金	(264)	(1,364)	(1,149)	(1,171)
资本支出	0	(900)	(900)	(900)
长期投资	(184)	(250)	(250)	(250)
其他投资现	(80)	(214)	1	(21)
筹资活动现金	(798)	(1,158)	(423)	(424)
短期借款	134	(430)	(430)	(430)
长期借款	(800)	40	40	40
普通股增加	9	0	0	0
资本公积增	0	0	(50)	(50)
其他筹资现	(141)	(768)	17	16
现金净增加额	742	(2,005)	(597)	(854)

主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-2.67%	-46.00%	89.81%	3.00%
营业利润	-0.51%	-64.60%	164.92%	14.01%
归属于母公司净	3.26%	-63.51%	172.77%	14.25%
获利能力				
毛利率(%)	93.68%	88.00%	91.00%	91.50%
净利率(%)	10.65%	7.20%	10.34%	11.47%
ROE(%)	9.89%	3.12%	7.86%	8.23%
ROIC(%)	7.80%	8.40%	8.70%	9.10%
偿债能力				
资产负债率(%)	45.66%	41.00%	40.00%	38.00%
净负债比率(%)	-43.00%	-47.00%	-52.00%	-55.00%
流动比率	0.66	1.12	1.29	1.31
速动比率	0.64	0.85	0.87	0.89
营运能力				
总资产周转率	0.49	1.10	1.10	1.10
应收账款周转	10.80	10.30	10.30	10.30
应付账款周转	65.44	31.56	54.96	56.61
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.90	0.33	0.89	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	1.83	0.52	0.99	0.75
每股净资产(最新摊薄)	9.05	10.62	11.53	12.56
估值比率				
P/E	20.3	55.7	20.4	17.9
P/B	2.0	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	11.04	20.00	10.92	9.77

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

