

首旅酒店(600258): 拓店计划不变, 看好龙头集中度逆势提升

2020年08月30日

推荐/维持

首旅酒店

公司报告

事件: 首旅酒店 2020 上半年实现营业收入 19.04 亿元 (-52.27%); 实现营业利润-8.54 亿元 (-253.16%); 实现归母净利润-6.95 亿元 (-289.07%)。

逆市加速拓店计划不变, 疫情承压下看好行业整合, 龙头市占率加速提升。 尽管受到疫情严重冲击, 但公司中报强调全年 800-1000 家开店计划不变, 较 2019 年逆势提速, 截止上半年末公司已签约未开业和正在签约店为 784 家, 将有力支撑公司全年开店计划的实现。疫情影响下单体酒店经营承压, 加盟意愿提升, 马太效应强化, 龙头酒店抓住行业整合机遇, 公司市占率有望进一步提升。

中高端品牌逐步落地, 产品结构持续优化, 品牌矩阵不断完善。 公司 Q2 新开店 188 家, 同比增加 29 家, 其中中高端 56 家, 占除云酒店之外新开店数的 47.1%; 上半年新开店 250 家, 其中中高端 90 家, 占除云酒店之外新开店数的 52.9%。公司酒店结构持续优化, 中高端占比持续提升, 目前占比 22.5% (+1.3pct), 除云品牌外占比 25.6% (+5.5pct)。此外, 公司与凯悦合作的逸扉酒店品牌定位中高端商旅, 将于今年四季度迎来上海、南京、成都三地 5 家酒店的揭幕开业, 未来签约计划五年三百家。主打城市隐逸空间的“璞隐酒店”, 目前已开店 7 家, 未来签约计划五年百家。中高端品牌的落地, 将助力公司完善品牌矩阵, 发力中高端市场。

经营情况环比改善, 入住率提升助力 RevPAR 降幅环比收窄。 Q2 公司 RevPAR82 元/-49.3% (ADR-26.2%/OCC-25.0pct), 其中经济型/中高端/云酒店 RevPAR 各降 48.0%/55.2%/46.6%, 整体入住率已恢复至往期的近七成, 其中经济型/中高端/云酒店各恢复 68.5%/66.4%/70.4%, 疫情影响下经营继续承压, 中高端恢复相对较弱。相比 Q1 公司 Q2 整体 RevPAR 降幅环比收窄 10.8%, 其中 ADR 下降 10.5%, 但 OCC 提升 21.9%, 二季度经营情况环比改善但改善有限, 主要是由于个别地区受二次疫情影响较大。目前公司恢复正常营业酒店的比例为 98%, 未来随着疫情的恢复, 预计入住率将进一步提升, RevPAR 出现改善。我们预计, 经营拐点有望在今年底至明年上半年出现。

刚性支出拖累盈利, 人员结构优化助力营业成本、管理费用环比改善。 上半年公司实现营业收入 19.04 亿元 (-52.27%), 其中 Q2 实现 11.04 亿元, 环比提升 37.8%。本年度公司开始执行新收入准则, 将与客房服务有关的各项支出从销售费用、管理费用调整到营业成本, 因此上半年营业成本同比增长 861.57%, 销售费用、管理费用同比下降 95.06%、38.86%。若不考虑口径变化, 营业成本同比下降 48.9%, 销售费用、管理费用同比下降 20.5%和 7.7%, 降本降费效应明显。疫情期间公司根据酒店入住率优化调整人员配置, 落实社保费用减免, 并推动减少各项非一线的营销和总部支出, 使得黏性成本职工薪酬、刚性成本租赁费(疫情期间酒店租金减免)改善, 营业成本、管理费用环比下降。同时, 公司拓宽融资渠道, 融资成本降低, 财务费用同比下降 45.41%。疫情期间公司加大研发投入, 整合随行管家、面容系统, 研发费用同比增长 60.89%, 智能技术的研发和投入有望在未来提升服务体验, 降低运营成本。

投资建议: 受疫情影响, 短期业绩依然承压。考虑到公司逆市拓店计划不变, 中高端品牌落地可期, 叠加疫情承压下行业整合机会, 看好龙头市占率加速提

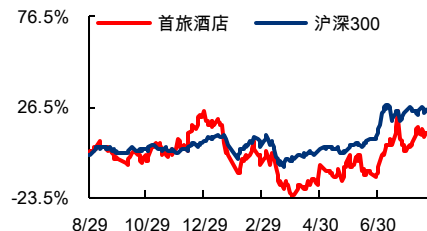
公司简介:

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)	21.41-13.17
总市值 (亿元)	182.62
流通市值 (亿元)	180.9
总股本/流通 A 股 (万股)	98,822/97,889
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.58

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

分析师: 王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520050002

升。我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 56.5/83.6/94.4 亿元, 归母净利润分别为 -2.8/9.4/10.8 亿元, EPS 分别为 -0.28/0.95/1.10 元, 当前股价对应 2021/2022 年 PE 分别为 19/17 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 疫情发展超预期, 新店扩张速度不及预期, 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	5,652.63	8,355.89	9,435.32
增长率(%)	1.45%	-2.67%	-31.99%	47.82%	12.92%
归母净利润(百万元)	857.01	884.97	(280.03)	940.29	1,083.01
增长率(%)	35.36%	3.02%	-131.64%	435.78%	15.18%
净资产收益率(%)	10.50%	9.89%	-3.19%	9.81%	10.31%
每股收益(元)	0.88	0.90	(0.28)	0.95	1.10
PE	21.11	20.46	(65.18)	19.41	16.85
PB	2.22	2.04	2.08	1.90	1.74

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

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
流动资产合计	2331	2542	2708	4602	6505	营业收入	8539	8311	5653	8356	9435
货币资金	1032	1777	2801	3448	4777	营业成本	472	525	4705	5751	6457
应收账款	232	189	141	209	235	营业税金及附加	59	56	40	58	66
其他应收款	74	128	87	129	146	营业费用	5610	5402	367	543	632
预付款项	179	175	205	240	280	管理费用	1028	1009	848	794	896
存货	51	48	451	473	531	财务费用	172	122	118	114	105
其他流动资产	765	86	-977	104	536	研发费用	30	26	20	30	35
非流动资产合计	14494	14568	13796	13106	12472	资产减值损失	116.69	-24.30	-50.00	0.00	0.00
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	营业利润	1281	1274	-276	1352	1558
资产总计	16824	17110	16503	17708	18977	营业外收入	15.93	8.61	15.00	15.00	15.00
流动负债合计	3531	3869	4682	5051	5356	营业外支出	11.12	6.02	30.00	10.00	10.00
短期借款	100	234	0	0	0	利润总额	1286	1277	-291	1357	1563
应付账款	125	129	1096	1339	1504	所得税	393	358	0	380	438
预收款项	280	257	342	466	607	净利润	892	919	-291	977	1125
一年内到期的非流动负债	725	778	778	778	778	少数股东损益	35	34	-11	37	42
非流动负债合计	4840	3944	2697	2697	2697	归属母公司净利润	857	885	-280	940	1083
长期借款	2593	1793	1793	1793	1793	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	8371	7813	7380	7748	8053	成长能力					
少数股东权益	290	350	339	375	417	营业收入增长	1.45%	-2.67%	-31.99%	47.82%	12.92%
实收资本(或股本)	979	988	988	988	988	营业利润增长	23.64%	-0.51%	-121.65%	-589.91%	15.23%
资本公积	4754	4834	4834	4834	4834	归属于母公司净利润增长	35.84%	3.26%	-131.64%	-435.78%	15.18%
未分配利润	2188	3000	2776	3529	4395	获利能力					
归属母公司股东权益合计	8162	8947	8785	9585	10506	毛利率(%)	94.47%	93.68%	16.77%	31.18%	31.56%
负债和所有者权益	16824	17110	16503	17708	18977	净利率(%)	10.45%	11.06%	-5.15%	11.69%	11.92%
现金流量表						偿债能力					
单位: 百万元						总资产净利润(%)	5.09%	5.17%	-1.70%	5.31%	5.71%
						ROE(%)	10.50%	9.89%	-3.19%	9.81%	10.31%
经营活动现金流	1923	1804	1272	758	1453	营运能力					
净利润	892	919	-291	977	1125	总资产周转率	0.51	0.49	0.34	0.49	0.51
折旧摊销	884.21	851.21	760.39	696.53	641.02	应收账款周转率	40	39	34	48	43
财务费用	172	122	118	114	105	应付账款周转率	66.14	65.44	9.23	6.86	6.64
应收帐款减少	-31	42	48	-67	-27	每股指标(元)					
预收帐款增加	57	-23	84	125	141	每股收益(最新摊薄)	0.88	0.90	-0.28	0.95	1.10
投资活动现金流	-907	-264	255	144	144	每股净现金流(最新摊薄)	-0.43	0.75	1.04	0.65	1.35
公允价值变动收益	0	-16	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.34	9.06	8.89	9.70	10.64
长期投资减少	0	0	0	0	0	估值比率					
投资收益	156	36	55	150	150	P/E	21.11	20.46	-65.18	19.41	16.85
筹资活动现金流	-1439	-798	-504	-255	-267	P/B	2.22	2.04	2.08	1.90	1.74
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	11.15	10.88	69.17	9.29	7.81
长期借款增加	-500	-800	0	0	0						
普通股增加	163	9	0	0	0						
资本公积增加	-143	80	0	0	0						
现金净增加额	-423	742	1024	647	1329						

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
公司普通报告	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	2020-04-22
公司普通报告	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
公司普通报告	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
公司普通报告	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，重点专注于旅餐饮旅游、免税及教育领域研究。

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