

下半年实现盈利，拓店持续发力

——首旅酒店（600258.SH）2020年业绩预减预告点评

要点

事件：公司预计2020年度实现归属于上市公司股东的净利润为-4.1亿元到-4.9亿元，与2019年度相比减少12.95亿元到13.75亿元；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为-5.2亿元到-5.9亿元，与2019年度相比减少13.37亿元到14.07亿元。

2020年上半年疫情冲击较大，全年业绩同比预减

2020年国内外新冠肺炎疫情发生及相关防控措施的实施，对酒店行业产生较大冲击，造成公司上半年度出现较大亏损。在酒店市场逐渐恢复以及公司增收降本措施的推动下，下半年实现盈利，2020Q4实现单季度归母净利0.95~1.75亿，同比-43%至+5%。

盈利能力逐步恢复，拓店能力边际改善

随着疫情防控和复工复产，9月RevPAR已恢复同期90%，10月份趋势稳定，市场整体比较景气乐观。公司坚定推动全年开店计划，2020年前三季度新开店298家，2020年全年开店800家左右。截止三季度末，储备店突破1,000家，其中中高端占比45%，总方向上公司明确未来仍将快速拓店，截至三季度公司目前已开业4638家酒店，预计未来3年内会有10000家以上开店总数。

主攻中高端与云品牌，专业赋能提升盈利

品牌化规模化是未来酒店行业的主基调，新型消费者对产品品质有追求，中端和中高端需求高于经济型酒店，中高端会成为公司未来主要发展方向。另外公司云品牌依托其自建Airhotel专业酒店在线运营聚合服务平台，兼具“投资小、轻管理、高赋能”的特点，适合条件更加多元，加盟云系列后酒店业绩平均提升26%，并在加速下沉和后疫情阶段相对优势突出。中高端酒店和云品牌酒店占比提升，在结构上会是未来三年主要基调。

环球影城即将开业，背靠首旅集团有望受益

北京环球度假区计划2021年开放营业，环球影城的完工开园将极大推高北京及周边地区的旅游热度，带动餐饮、酒店、交通在内的上下游产业链，公司有机会借助首旅集团的资源优势在京津冀地区积极布局、进一步扩大规模。

盈利预测与评级：因完整财务数据尚未公布，我们暂维持20-22年EPS为-0.41/1.00/1.10元，看好未来酒店开店加速拓展后的长期发展，维持‘买入’评级。

风险提示：自有渠道建设缓慢；加盟扩张低于预期；疫情减缓不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	8,539	8,311	5,571	8,643	8,929
营业收入增长率	1.45%	-2.67%	-32.97%	55.15%	3.31%
净利润（百万元）	857	885	-401	988	1,084
净利润增长率	35.84%	3.26%	NA	NA	9.71%
EPS（元）	0.88	0.90	-0.41	1.00	1.10
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.50%	9.89%	-4.73%	10.44%	10.35%
P/E	25	24	NA	22	20
P/B	2.6	2.4	2.5	2.3	2.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-1-29

买入（维持）

作者

分析师：唐佳睿 CFA, CPA(Aust.), CAIA, FRM

执业证书编号：S0930516050001

021-52523866

tangjiarui@ebsecn.com

分析师：李泽楠

执业证书编号：S0930520030001

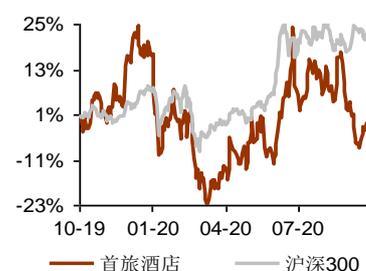
021-52523875

lizn@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.88
总市值(亿元)：	166.53
一年最低/最高(元)：	12.93/21.72
近3月换手率：	86.24%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.05	-6.22	-21.66
绝对	-5.01	-3.71	1.00

资料来源：Wind

相关研报

至暗时刻已过，释放弹性在即——首旅酒店（600258.SH）深度跟踪研究（2020-08-30）
成长的路口：向左走，向右走？——中美日酒店行业市场空间比较研究（2020-08-09）
‘航’观复苏，‘数’解连锁——后疫情时代酒店行业研究框架探讨（2020-07-07）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,539	8,311	5,571	8,643	8,929
营业成本	472	525	5,292	6,231	6,444
折旧和摊销	384	375	359	365	373
税金及附加	59	56	33	52	54
销售费用	5,610	5,402	256	278	291
管理费用	1,028	1,009	423	627	589
研发费用	30	26	21	33	34
财务费用	172	122	143	135	115
投资收益	156	36	0	0	0
营业利润	1,281	1,274	-512	1,388	1,511
利润总额	1,286	1,277	-521	1,379	1,502
所得税	393	358	-130	331	368
净利润	892	919	-391	1,048	1,134
少数股东损益	35	34	10	60	50
归属母公司净利润	857	885	-401	988	1,084
EPS(按最新股本计)	0.88	0.90	-0.41	1.00	1.10

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,923	1,804	-254	1,604	1,644
净利润	857	885	-401	988	1,084
折旧摊销	384	375	359	365	373
净营运资金增加	394	-879	-349	712	50
其他	288	1,423	137	-462	137
投资活动产生现金流	-907	-264	-73	-225	-200
净资本支出	-541	-770	-200	-200	-200
长期投资变化	262	446	0	0	0
其他资产变化	-628	60	127	-25	0
融资活动现金流	-1,439	-798	-58	-523	-189
股本变化	163	9	0	0	0
债务净变化	-1,206	-613	154	-388	0
无息负债变化	357	55	-407	320	51
净现金流	-419	743	-385	856	1,255

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	94.5%	93.7%	5.0%	27.9%	27.8%
EBITDA 率	25.5%	27.3%	-1.2%	21.9%	22.4%
EBIT 率	15.1%	17.1%	-7.6%	17.6%	18.2%
税前净利润率	15.1%	15.4%	-9.3%	16.0%	16.8%
归母净利润率	10.0%	10.6%	-7.2%	11.4%	12.1%
ROA	5.3%	5.4%	-2.4%	6.0%	6.1%
ROE (摊薄)	10.5%	9.9%	-4.7%	10.4%	10.3%
经营性 ROIC	7.1%	8.7%	-2.8%	9.8%	10.5%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	50%	46%	46%	43%	41%
流动比率	0.66	0.66	0.54	0.87	1.21
速动比率	0.65	0.64	0.53	0.85	1.20
归母权益/有息债务	2.39	3.19	2.86	3.68	4.07
有形资产/有息债务	1.58	2.02	1.70	2.37	2.83

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	16,824	17,110	16,398	17,378	18,490
货币资金	1,032	1,777	1,393	2,249	3,504
交易性金融资产	0	137	10	10	10
应收帐款	232	189	160	249	257
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	74	129	101	157	162
存货	51	48	44	56	58
其他流动资产	765	86	17	94	101
流动资产合计	2,331	2,542	1,960	3,081	4,365
其他权益工具	0	16	16	16	16
长期股权投资	262	446	446	446	446
固定资产	2,444	2,390	2,245	2,089	1,935
在建工程	189	169	239	284	318
无形资产	3,886	3,791	3,716	3,641	3,568
商誉	4,691	4,687	4,687	4,687	4,687
其他非流动资产	3	19	19	19	19
非流动资产合计	14,494	14,568	14,438	14,297	14,125
总负债	8,371	7,813	7,561	7,493	7,544
短期借款	100	234	388	0	0
应付账款	125	129	132	156	161
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	280	257	257	259	268
其他流动负债	-10	-11	-11	-11	-11
流动负债合计	3,531	3,869	3,616	3,549	3,600
长期借款	2,593	1,793	1,793	1,793	1,793
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,002	915	915	915	915
非流动负债合计	4,840	3,944	3,944	3,944	3,944
股东权益	8,453	9,297	8,837	9,885	10,946
股本	979	988	988	988	988
公积金	4,946	5,034	5,034	5,133	5,241
未分配利润	2,188	3,000	2,531	3,420	4,322
归属母公司权益	8,162	8,947	8,477	9,465	10,476
少数股东权益	290	350	360	420	470

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	65.70%	64.99%	4.60%	3.22%	3.26%
管理费用率	12.04%	12.15%	7.59%	7.26%	6.60%
财务费用率	2.01%	1.47%	2.57%	1.56%	1.29%
研发费用率	0.35%	0.32%	0.38%	0.38%	0.38%
所得税率	31%	28%	25%	24%	25%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.11	0.07	0.00	0.07	0.08
每股经营现金流	1.96	1.83	-0.26	1.62	1.66
每股净资产	8.34	9.06	8.58	9.58	10.61
每股销售收入	8.72	8.41	5.64	8.75	9.04

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	25	24	NA	22	20
PB	2.6	2.4	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	12.7	11.1	-305.2	10.3	9.2
股息率	0.7%	0.4%	0.0%	0.4%	0.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳