

首旅酒店（600258）拓店能力持续改善，看好复苏周期业绩反弹

2021 年 02 月 01 日

推荐/维持

首旅酒店

公司报告

事件：公司发布 2020 年业绩预告，预计全年归母净利润为-4.1 亿元至-4.9 亿元，扣非后归母净利润为-5.2 亿元到-5.9 亿元。

公司下半年持续盈利，疫后复苏态势良好。根据全年业绩预告，Q4 公司实现归母净利润 1.45 至 0.65 万元，同比-12.5%至-60.8%，环比 3.5%至-53.6%。按上限计算，Q4 归母净利润同比降幅相比 Q3 大幅收窄，恢复至 19 年同期的近九成；按下限计算，同比降幅则基本与 Q3 持平。考虑到 2020 年下半年境内酒店业持续复苏，公司作为头部企业，复苏节奏有望好于市场平均水平，我们预计 Q4 归母净利润同比降幅较 Q3 将进一步收窄。

拓店能力持续改善，助力长期加速开店目标。公司 20 年 Q3 提出未来 3 年加速开店目标，计划 3 年内开业门店达 1 万家，即新增 5500-6000 家，且新增门店的 98%为轻资产加盟，则 3 年后加盟占比将提升至 95%。分类来看，新增的中高端门店占 50%，达到万店时中端和中高端占比将达 40-45%；中小单体酒店疫情下现金流紧张，云酒店是四五线城市有效合作模式，未来云酒店占比有望提升至 30%+。根据业绩预告，2020 年公司逆势扩张，年度新开店数再创历史新高，助力公司实现长期加速开店目标。同时，公司积极向中高端转型，新品牌接连亮相，未来有望形成“高端+商务政务”的商业模式，产品结构持续优化，或将进一步打开利润空间。

疫情期间全面升级，助力疫后业务复苏。为应对疫情冲击，**战略上**公司洞悉市场需求，首推“放心酒店”产品，升级清洁标准和防疫清洁措施，复工复产有序进行。**人员上**利用疫情时间加强培训，提高业务能力，扩充开发人员，同时进行激励机制优化，提高薪酬水平。**经营上**进行酒店硬件升级，通过技术赋能，提高经营效率。**财务上**拓宽融资渠道，控制融资成本，21 首旅酒店 SCP001 发行利率仅为 2.90%，较低的融资成本是公司在疫情冲击下持续经营的重要优势。

本地市场有望打开利润空间，看好复苏周期业绩反弹。京津冀地区疫情发酵，本地过年人数增加，利好本地和周边消费。此外首旅酒店背靠首旅集团，开发“近邻需求”市场，提供餐饮外卖等服务，推出深耕多年的“京伦小厨”、“饽饽时光”、“老城南酱货”等美食，挖掘酒店周边常驻居民市场的消费空间，未来有望受益于京津冀业务布局，打开利润空间。同时，随着国内疫情得到进一步控制，酒店行业将持续复苏并进入上行周期，公司在头部连锁酒店集团中直营门店占比较高，疫后复苏周期中预计将有较大的业绩向上弹性。

公司盈利预测及投资评级：公司经营有序复苏，拓店能力持续改善，考虑到四季度局部地区疫情反复影响复苏进程，我们小幅下调盈利预测，调整后预计 2020-2022 年营业收入分别为 54.10/80.96/91.51 亿元，归母净利润分别为-4.39/8.65/10.29 亿元，EPS 分别为-0.44/0.88/1.04 元，当前股价对应 2021/2022 年 PE 分别为 24.83/20.86 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。

公司简介：

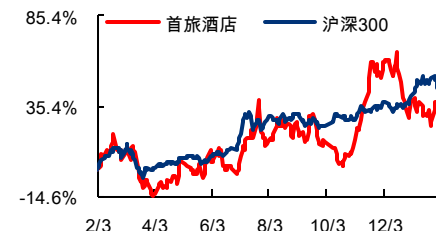
公司是一家领先的、市场规模突出的国内酒店集团龙头，2016 年收购如家酒店，专注于经济连锁型及中高端酒店的投资与运营管理，并兼有景区经营业务。

资料来源：wind，东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	25.44-13.17
总市值（亿元）	214.73
流通市值（亿元）	212.81
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	1.68

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

研究助理：刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080007

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	5,410.15	8,095.78	9,150.60
增长率（%）	1.45%	-2.67%	-34.90%	49.64%	13.03%
归母净利润（百万元）	857.01	884.97	(438.87)	864.64	1,029.26
增长率（%）	35.36%	3.02%	-149.59%	297.02%	19.04%
净资产收益率（%）	10.50%	9.89%	-5.07%	9.21%	10.03%
每股收益(元)	0.88	0.90	(0.44)	0.88	1.04
PE	24.83	24.07	(48.93)	24.83	20.86
PB	2.61	2.40	2.48	2.29	2.09

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	2551	4352	6200	营业收入	8539	8311	5410	8096	9151
货币资金	1032	1777	2757	3325	4613	营业成本	472	525	4654	5602	6297
应收账款	232	189	135	202	228	营业税金及附加	59	56	38	57	64
其他应收款	74	128	84	125	141	营业费用	5610	5402	379	567	613
预付款项	179	175	204	239	278	管理费用	1028	1009	812	769	869
存货	51	48	446	460	518	财务费用	172	122	118	115	106
其他流动资产	765	86	-1074	0	422	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	-441	1243	1480
资产总计	16824	17110	16347	17458	18672	营业外收入	15.93	8.61	15.00	15.00	15.00
流动负债合计	3531	3869	4667	5008	5307	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	-456	1248	1485
应付账款	125	129	1084	1305	1466	所得税	393	358	0	349	416
预收款项	280	257	338	459	595	净利润	892	919	-456	898	1069
一年内到期的非流动负债	725	778	778	778	778	少数股东损益	35	34	-17	34	40
非流动负债合计	4840	3944	2697	2697	2697	归属母公司净利润	857	885	-439	865	1029
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	7364	7706	8004	成长能力					
少数股东权益	290	350	333	366	406	营业收入增长	1.45%	-2.67%	-34.90%	49.64%	13.03%
实收资本(或股本)	979	988	988	988	988	营业利润增长	23.64%	-0.51%	-134.60%	-381.81%	19.12%
资本公积	4754	4834	4834	4834	4834	归属于母公司净利润增长	35.84%	3.26%	-149.59%	-297.02%	19.04%
未分配利润	2188	3000	2649	3341	4164	获利能力					
归属母公司股东权益合计	8162	8947	8650	9386	10261	毛利率(%)	94.47%	93.68%	13.98%	30.81%	31.19%
负债和所有者权益	16824	17110	16347	17458	18672	净利率(%)	10.45%	11.06%	-8.43%	11.09%	11.68%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	5.09%	5.17%	-2.68%	4.95%	5.51%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	10.50%	9.89%	-5.07%	9.21%	10.03%
经营活动现金流	1923	1804	1204	670	1404	偿债能力					
净利润	892	919	-456	898	1069	资产负债率(%)	50%	46%	45%	44%	43%
折旧摊销	884.21	851.21	760.39	696.53	641.02	流动比率	0.66	0.66	0.55	0.87	1.17
财务费用	172	122	118	115	106	速动比率	0.65	0.64	0.45	0.78	1.07
应收帐款减少	-31	42	54	-67	-26	营运能力					
预收帐款增加	57	-23	81	121	137	总资产周转率	0.51	0.49	0.32	0.48	0.51
投资活动现金流	-907	-264	255	144	144	应收账款周转率	40	39	33	48	43
公允价值变动收益	0	-16	0	0	0	应付账款周转率	66.14	65.44	8.92	6.78	6.60
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	156	36	55	150	150	每股收益(最新摊薄)	0.88	0.90	-0.44	0.88	1.04
筹资活动现金流	-1439	-798	-480	-245	-260	每股净现金流(最新摊薄)	-0.43	0.75	0.99	0.58	1.30
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.34	9.06	8.76	9.50	10.39
长期借款增加	-500	-800	0	0	0	估值比率					
普通股增加	163	9	0	0	0	P/E	24.83	24.07	-48.93	24.83	20.86
资本公积增加	-143	80	0	0	0	P/B	2.61	2.40	2.48	2.29	2.09
现金净增加额	-423	742	979	569	1287	EV/EBITDA	12.89	12.70	222.28	11.75	9.82

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）：Q3 扭亏为盈，开店提速，看好行业持续复苏	2020-10-30
公司普通报告	首旅酒店（600258）：拓店计划不变，看好龙头集中度逆势提升	2020-08-30
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	2020-04-23
行业深度报告	酒店行业：高速扩张下，中高端酒店增长空间仍有几何？	2021-01-05
行业深度报告	面向未来看中报：环比改善显著，消费仍是构建内循环之关键	2020-09-08

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，大消费行业组长、商社行业首席分析师，全面负责社会服务、教育与商贸零售行业研究。

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，重点覆盖教育培训、人力资源服务、餐饮酒店、旅游免税等领域。

研究助理简介

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，主要负责旅游酒店、教育培训等研究方向。

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