

2020年11月27日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

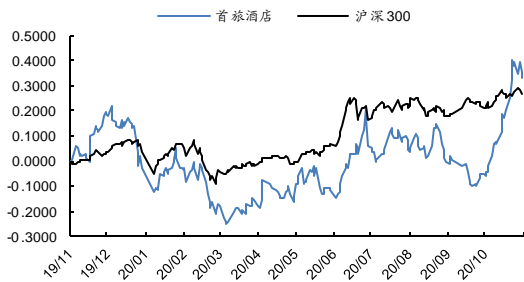
证券分析师：

赵越 S0350518110003
zhaoy01@ghzq.com.cn

受益于供需格局改善，看好持续复苏

——首旅酒店（600258）动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
首旅酒店	40.8	27.8	36.0
沪深300	4.7	4.0	26.9

市场数据

	2020-11-26
当前价格(元)	23.46
52周价格区间(元)	12.93 - 25.08
总市值(百万)	23171.80
流通市值(百万)	22964.79
总股本(万股)	98771.55
流通股(万股)	97889.13
日均成交额(百万)	282.78
近一月换手(%)	40.82

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- 疫情加速行业洗牌，品牌连锁酒店机遇凸显。**根据中国饭店协会联合优尼华盛发布的《数据图解，疫情对全国酒店市场的影响分析》，疫情期间酒店行业营业收入平均损失67.81%，以单体酒店为主的低端酒店抗风险能力差，应对突发情况时没有完善的应急措施和处理流程，中高端酒店入住率、餐饮收入在疫情期间大幅下降，但基本上可以通过提升平均房价来维持收入。截至2019年三季度末，公司合计酒店数量4638家，客房数42.15万间，其中中高端酒店数量1079家，占比23.3%，中高端客房数12.12万间，占总客房数量的28.8%，直营酒店家数占比17.44%，在疫情影响下仍保持逆势扩张。
- 中高端与云酒店成为拓展主力。**在新冠肺炎疫情疫情影响下，仍逆势落地扩张计划，三季度新开店298家，超过上半年累计数量。截至三季度末储备项目已经达到1084家，四季度及明年新店开拓具备坚实基础。中高端品牌和云酒店是拓展主力，三季度新开店数量分别达到84家和141家，占比分别达到28%和47%。
- 公司核心能力强，助力快速恢复。**公司抓住疫情期间行业出清的关键机遇期，努力提升运行效率、降本增效，通过权力推进数字化建设，与互联网企业合作加大线上线下融合发展，直播等数字营销手段有效提升了新形势下公司产品知名度和市场竞争力，三季度利润即恢复盈利。9月公司RevPAR水平已经恢复至去年同期的90%，三季度客房均价178元，恢复至去年同期的84%。
- 首次覆盖，给予公司“增持”评级：**酒店供需格局显著改善，单体酒店加速出清，公司作为国内酒店供给龙头，持续加大新店拓展速度，不断扩大龙头优势，我们预计公司2020-2022年EPS分别为-0.47、0.98和1.05元/股，对应当前股价PE分别为-49.57、24.04和22.39倍，首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- 风险提示：**疫情反复或加重风险；新店业绩不达预期风险；新店拓展进度不达预期风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	8311	5596	8519	9050
增长率(%)	-3%	-33%	52%	6%

归母净利润(百万元)	885	(467)	964	1035
增长率(%)	3%	-153%	-	7%
摊薄每股收益(元)	0.90	-0.47	0.98	1.05
ROE(%)	9.52%	-5.30%	9.83%	9.51%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：首旅酒店盈利预测表

证券代码:	600258.SH				股价:	23.46	投资评级:	增持		日期:	2020-11-26
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E	
盈利能力					每股指标						
ROE	10%	-5%	10%	10%	EPS		0.90	-0.47	0.98	1.05	
毛利率	94%	14%	94%	94%	BVPS		9.06	8.59	9.56	10.60	
期间费率	79%	26%	79%	79%	估值						
销售净利率	11%	-8%	11%	11%	P/E		26.18	-49.57	24.04	22.39	
成长能力					P/B		2.59	2.73	2.45	2.21	
收入增长率	-3%	-33%	52%	6%	P/S		2.79	4.14	2.72	2.56	
利润增长率	3%	-153%	-	7%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入	2019	2020E	2021E	2022E		
总资产周转率	0.49	0.32	0.48	0.48	营业收入	8311	5596	8519	9050		
应收账款周转率	26.17	26.17	26.17	26.17	营业成本	525	4824	484	514		
存货周转率	10.89	10.89	10.89	10.89	营业税金及附加	56	38	57	61		
偿债能力					销售费用	5402	560	5537	5882		
资产负债率	46%	50%	44%	42%	管理费用	1009	753	1035	1099		
流动比	0.66	0.65	0.86	1.17	财务费用	122	121	118	107		
速动比	0.64	0.56	0.84	1.15	其他费用/(-收入)	44	60	60	60		
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润	1274	(639)	1349	1447		
现金及现金等价物	1777	2325	2683	3874	营业外净收支	3	(10)	(10)	(10)		
应收款项	318	214	326	346	利润总额	1277	(649)	1339	1437		
存货净额	48	447	50	53	所得税费用	358	(162)	335	359		
其他流动资产	399	313	406	422	净利润	919	(487)	1004	1078		
流动资产合计	2542	3162	3327	4558	少数股东损益	34	(19)	40	43		
固定资产	2390	2270	2157	2049	归属于母公司净利润	885	(467)	964	1035		
在建工程	169	169	169	169	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	3791	3791	3765	3739	经营活动现金流	1804	516	503	1339		
长期股权投资	446	446	446	446	净利润	919	(487)	1004	1078		
资产总计	17110	17610	17635	18733	少数股东权益	34	(19)	40	43		
短期借款	234	234	234	234	折旧摊销	375	246	240	233		
应付款项	129	1198	133	142	公允价值变动	(16)	0	0	0		
预收帐款	257	173	264	280	营运资金变动	492	(1194)	1168	(65)		
其他流动负债	3248	3248	3248	3248	投资活动现金流	(264)	119	114	108		
流动负债合计	3869	4854	3879	3904	资本支出	74	119	114	108		
长期借款及应付债券	1793	1793	1793	1793	长期投资	(184)	0	0	0		
其他长期负债	2151	2151	2151	2151	其他	(154)	0	0	0		
长期负债合计	3944	3944	3944	3944	筹资活动现金流	(992)	2	(3)	(4)		
负债合计	7813	8798	7824	7848	债务融资	(666)	0	0	0		
股本	988	988	988	988	权益融资	80	0	0	0		
股东权益	9297	8812	9812	10884	其它	(406)	2	(3)	(4)		
负债和股东权益总计	17110	17610	17635	18733	现金净增加额	548	637	613	1443		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【研究小组介绍】

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事社服、环保行业及上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，3年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事计算机与环保行业上市公司研究。

【分析师承诺】

赵越，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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告

中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。