

首旅酒店 (600258)

休闲服务

发布时间: 2020-11-01

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 利润端单季转正, 9月 RevPAR 恢复至 90%

### 事件:

首旅酒店发布 2020 年三季报, 20 年前三季度公司实现营收 35.76 亿 /-42.60%, 归母净利润 -5.55 亿 /-177.17%, 扣非后归母净利润 -5.73 亿 /-183.09%。Q3 单季公司实现营收 16.72 亿 /-25.36%, 归母净利 1.40 亿 /-60.23%, 扣非归母净利 1.33 亿 /-62.32%。

### 点评:

**收入降幅缩窄, 单季利润已转正。**收入端: 公司 2-9 月收入逐月环比增长, Q3 单季营收 1.67 亿 /-25.36%, 降幅相比 20H1 大幅收窄。利润端: Q3 单季年内首度盈利回正, 实现利润总额 1.84 亿 /-61.67%。降本控费方面, 公司在物业租金/社保/人员/融资多方面降低成本。不考虑会计准则调整因素, 前三季度公司销售费用/管理费用/财务费用分别下降 19.9%/7.5%/35.8%。

**Q3 开店大幅提速, 经营指标恢复。**开店方面, 20Q3 净开 182 家 (19Q3 净开店 104 家), 开店以盈利能力较高的加盟中端店为主, 关店以经济店为主, 门店结构持续升级。经营指标方面, 20Q3 首旅如家同店 RevPAR 为 123 元 /-31.2%, ADR 为 175 元 /-17.5%, OCC 为 70.4% /-下滑 14pct, 降幅环比均比 Q2 收窄。

**投资建议:** 本次疫情后, 酒店供需环境明显改善, 供给端单体酒店加速出清, 需求端国内旅行/商务/会展需求均稳步恢复, 看好四季度需求继续回升。长期看酒店龙头“整合提量+升级提价+轻资产扩张”路径清晰。重新评估疫情对酒店业绩的冲击后, 我们下调 20 年盈利预测, 预计公司 20-22 年营收分别为 54.3 亿/80.3 亿/93.8 亿, 归母净利润分别为 -4.02 亿/7.83 亿/14.11 亿, 对应 21-22 年 PE 分别为 21 倍/12 倍, 维持“买入”评级。

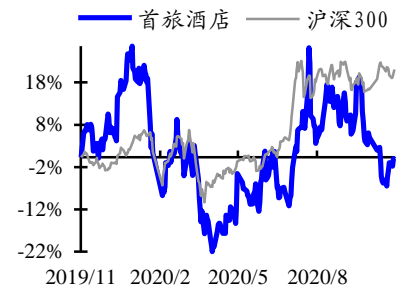
**风险提示:** 疫情反复, 复苏不及预期, 门店拓展不及预期。

### 股票数据

2020-10-29

6 个月目标价 (元)	23.70
收盘价 (元)	16.86
12 个月股价区间 (元)	12.93 ~ 21.72
总市值 (百万元)	16,653
总股本 (百万股)	988
A 股 (百万股)	988
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	6

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	-7%	1%
相对收益	-10%	-9%	-21%

### 相关报告

《首旅酒店 (600258) 中报点评: 疫情影响下业绩承压, 逆势扩张布局成长》-20200830

《首旅酒店 2020Q1 季报点评: 短期业绩承压, 关注边际改善》-20200429

《首旅酒店 2019 年报&2020Q1 业绩预告点评: 加盟模式强化成长韧性, 边际改善值得期待》-20200421

《社服 2021 年投资策略: 聚焦新消费、开启新周期》-20201025

### 证券分析师: 李慧

执业证书编号: S0550517110003  
(021)20361142 lihui@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,539	8,311	5,434	8,025	9,378
(+/-)%	1.45%	-2.67%	-34.62%	47.69%	16.85%
归属母公司净利润	857	885	-402	783	1,411
(+/-)%	35.84%	3.26%	-145.40%	294.93%	80.16%
每股收益 (元)	0.87	0.90	-0.41	0.79	1.43
市盈率	18.39	23.00	—	21.26	11.80
市净率	1.93	2.28	1.95	1.79	1.55
净资产收益率 (%)	10.50%	9.89%	-4.70%	8.40%	13.14%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	979	988	988	988	988

**事件:**

首旅酒店发布 2020 年三季报, 20 年前三季度公司实现营收 35.76 亿/-42.60%, 归母净利润-5.55 亿/-177.17%, 扣非后归母净利润-5.73 亿/-183.09%。Q3 单季公司实现营收 16.72 亿/-25.36%, 归母净利 1.40 亿/-60.23%, 扣非归母净利 1.33 亿/-62.32%。

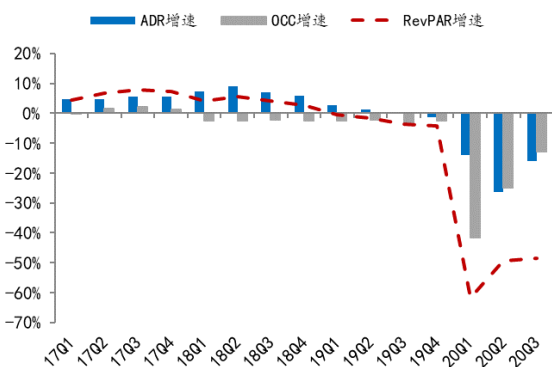
**点评:**

**收入降幅缩窄, 单季利润已转正。**收入端: 在疫情防控常态化下, 公司 2-9 月收入逐月环比增长, Q3 单季营收 1.67 亿/-25.36%, 降幅相比 20H1 (-52.27%) 大幅收窄。利润端: Q3 单季盈利回正, 实现利润总额 1.84 亿/-61.67%(Q1/Q2 分别-6.42 亿/-2.19 亿), 其中 Q3 单季酒店业务贡献利润总额 1.53 亿/-66.64%(Q1/Q2 分别-6.36 亿/-2.18 亿), 景区业务贡献利润总额 3122 万/+43.1% (Q1/Q2 分别-592 万/-142 万)。降本控费方面, 公司积极应对疫情挑战, 争取物业租金减免、落实社保费用减免、优化人员降低人力成本、减少非一线的营销和管理费用支出, 努力降低融资成本。不考虑会计准则调整因素, 前三季度公司销售费用/管理费用/财务费用分别下降 19.9%/7.5%/35.8%。

**坚定全年 800-1000 家开店计划, Q3 开店大幅提速。**20Q3 新开门店 298 家 (19Q3 新开 197 家), 其中直营/加盟分别新开 10/288 家, 经济型/中高端/云酒店/其他分别新开 33/84/141/40 家; 关店 116 家 (19Q3 关店 93 家), 其中直营/加盟分别关店 28/88 家, 经济型/中端/云酒店/其他分别关店 78/9/24/5 家; 净开店 182 家 (19Q3 净开店 104 家), 其中直营/加盟分别净开-18/200 家, 经济型/中端/云酒店/其他分别净开-45/75/117/35 家。公司开店以盈利能力较高的加盟中端店为主导, 关店以经济店为主导, 门店结构持续升级。截至 20Q3, 公司门店数量合计 4638 家, 储备店 1084 家 (单季新增 300 家, 创历史新高)。

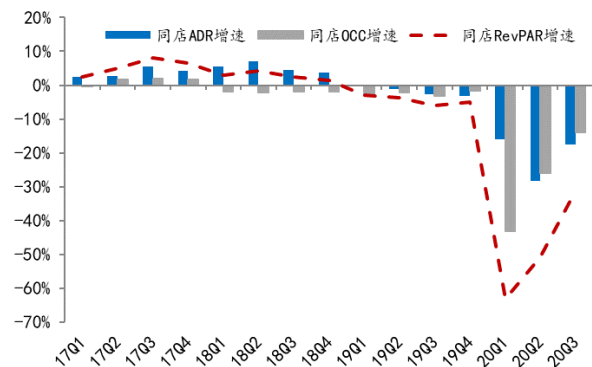
**经营指标持续恢复, 9 月 RevPAR 已恢复至 90%。**20Q3 首旅如家同店 RevPAR 为 123 元/-31.2%, 降幅环比 Q2-50.9% 继续收窄, 其中经济型/中高端/云酒店同店 RevPAR 分别达到 105 元/183 元/99 元, 分别同降 32%/32%/19%。20Q3 同店平均房价为 175 元/-17.5%, 降幅环比 Q2-28.2% 收窄, 经济型/中高端/云酒店同店房价分别同降 16.9%/19.9%/9.7%。20Q3 同店入住率为 70.4%/-下滑 14pct, 降幅环比 Q2-26pct 收窄, 经济型/中高端/云酒店分别同降 15.3pct/11.6pct/7.6pct。Q3 酒店经营企稳复苏, 公司 9 月 RevPAR 水平已恢复到去年同期的 90%。

**图 2: 如家全部门店经营数据同比趋势**



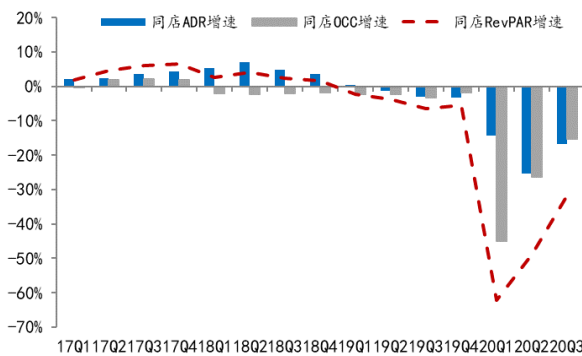
数据来源: 公司公告, 东北证券

**图 3: 如家同店经营数据同比趋势**



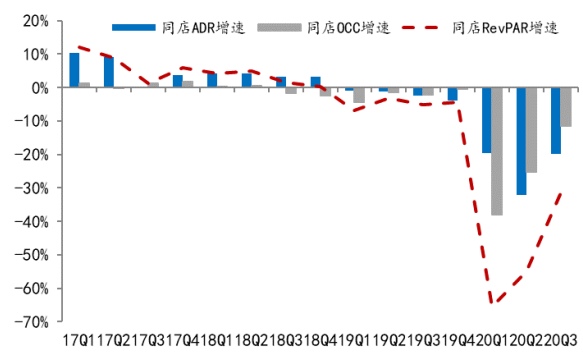
数据来源: 公司公告, 东北证券

图 2: 如家经济型酒店同店经营数据同比趋势



数据来源: 公司公告, 东北证券

图 3: 如家中高端酒店同店经营数据同比趋势



数据来源: 公司公告, 东北证券

**投资建议:** 本次疫情后, 酒店供需环境明显改善, 供给端单体酒店加速出清, 2020年携程消失了15万家酒店, 其中98%为单体酒店; 需求端国内旅行/商务/会展需求均稳步恢复, 9月国内民航客运量已恢复至87.5%, 铁路客运量恢复至79.5%, 出行住宿相对刚需, 看好四季度需求继续回升。长期看酒店龙头“整合提量+升级提价+轻资产扩张”路径清晰, 伴随中小单体酒店出清, 龙头可以更低租金获得更好的物业, 有利于连锁化进程提速。重新评估疫情对酒店业绩的冲击后, 预计公司20-22年营收分别为54.3亿/80.3亿/93.8亿, 归母净利润分别为-4.02亿/7.83亿/14.11亿, 对应21-22年PE分别为21倍/12倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 疫情反复, 复苏不及预期, 门店拓展不及预期。

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,777	20,568	23,525	26,176
交易性金融资产	137	137	137	137
应收款项	189	124	183	214
存货	48	48	47	41
其他流动资产	390	1,829	2,031	2,141
<b>流动资产合计</b>	<b>2,542</b>	<b>22,705</b>	<b>25,922</b>	<b>28,709</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	446	446	446	446
固定资产	2,390	2,419	2,419	2,419
无形资产	3,791	3,791	3,791	3,791
商誉	4,687	4,687	4,687	4,687
<b>非流动资产合计</b>	<b>14,568</b>	<b>14,597</b>	<b>14,597</b>	<b>14,597</b>
<b>资产总计</b>	<b>17,110</b>	<b>37,303</b>	<b>40,520</b>	<b>43,306</b>
短期借款	234	0	0	0
应付款项	129	1,224	1,343	1,408
预收款项	257	168	248	290
一年内到期的非流动负债	778	778	778	778
<b>流动负债合计</b>	<b>3,869</b>	<b>24,477</b>	<b>26,878</b>	<b>28,195</b>
长期借款	1,793	1,793	1,793	1,793
其他长期负债	2,151	2,151	2,151	2,151
<b>长期负债合计</b>	<b>3,944</b>	<b>3,944</b>	<b>3,944</b>	<b>3,944</b>
<b>负债合计</b>	<b>7,813</b>	<b>28,422</b>	<b>30,823</b>	<b>32,139</b>
归属于母公司股东权益合计	8,947	8,545	9,329	10,740
少数股东权益	350	336	368	427
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17,110</b>	<b>37,303</b>	<b>40,520</b>	<b>43,306</b>

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>8,311</b>	<b>5,434</b>	<b>8,025</b>	<b>9,378</b>
营业成本	525	4,963	5,447	5,712
营业税金及附加	56	43	64	75
资产减值损失	-24	30	0	0
销售费用	5,402	318	410	459
管理费用	1,009	611	1,009	1,080
财务费用	122	73	60	60
公允价值变动净收益	-16	-4	0	0
投资净收益	36	4	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1,274</b>	<b>-492</b>	<b>1,091</b>	<b>1,963</b>
营业外收支净额	3	-9	-3	-3
<b>利润总额</b>	<b>1,277</b>	<b>-501</b>	<b>1,088</b>	<b>1,960</b>
所得税	358	-85	272	490
净利润	919	-416	816	1,470
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>885</b>	<b>-402</b>	<b>783</b>	<b>1,411</b>
少数股东损益	34	-14	33	59

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>净利润</b>	<b>919</b>	<b>-416</b>	<b>816</b>	<b>1,470</b>
资产减值准备	25	-30	0	0
折旧及摊销	851	0	0	0
公允价值变动损失	16	4	0	0
财务费用	128	0	0	0
投资损失	-36	-4	0	0
运营资本变动	-40	19,470	2,141	1,182
其他	-60	13	3	3
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>1,804</b>	<b>19,037</b>	<b>2,960</b>	<b>2,654</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-264</b>	<b>-13</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-798</b>	<b>-234</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>869</b>	<b>-19,922</b>	<b>-1,341</b>	<b>332</b>

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.90	-0.41	0.79	1.43
每股净资产 (元)	9.06	8.65	9.44	10.87
每股经营性现金流量 (元)	1.83	19.27	3.00	2.69
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	-2.7%	-34.6%	47.7%	16.9%
净利润增长率	3.3%	-145.4%	294.9%	80.2%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	93.7%	8.7%	32.1%	39.1%
净利率	10.6%	-7.4%	9.8%	15.0%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率 (次)	8.31	8.31	8.31	8.31
存货周转率 (次)	33.53	33.53	33.53	33.53
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	45.7%	76.2%	76.1%	74.2%
流动比率	0.66	0.93	0.96	1.02
速动比率	0.60	0.86	0.89	0.95
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	65.0%	5.9%	5.1%	4.9%
管理费用率	12.1%	11.2%	12.6%	11.5%
财务费用率	1.5%	1.3%	0.7%	0.6%
<b>分红指标</b>				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	23.00	—	21.26	11.80
P/B (倍)	2.28	1.95	1.79	1.55
P/S (倍)	2.00	3.06	2.08	1.78
净资产收益率	9.9%	-4.7%	8.4%	13.1%

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

**李慧:** CFA, 美国伊利诺伊大学香槟分校金融硕士, 厦门大学广告学/经济学双学士, 现任东北证券社服家电组组长。曾任美国芝加哥扎克投资资产管理公司量化分析师, 2015年加入东北证券, 深度覆盖社会服务行业, 2019年金牛奖研究团队第3名。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。



## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn