

## 社服\酒店

## 首旅酒店 (600258.SH)

## 维持评级

报告原因：业绩预告

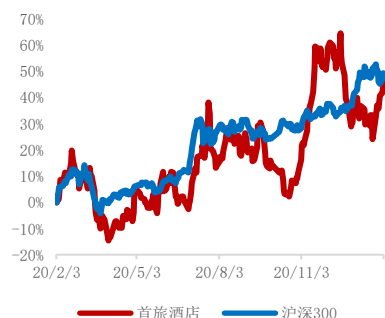
受疫情影响全年业绩预减，下半年盈利能力显著提升

增持

2021年2月3日

公司研究/点评报告

### 公司近一年市场表现



### 市场数据：2021年2月2日

收盘价(元):	22.49
年内最高/最低(元):	25.44/13.17
流通 A 股/总股本(亿):	9.79/9.88
流通 A 股市值(亿):	231.03
总市值(亿):	231.03

### 基础数据：2020年9月30日

基本每股收益:	-0.5677
每股净资产(元):	10.82
净资产收益率:	2.37%

### 分析师：张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

电话：010-83496312

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

### 相关报告：

【山证社服】首旅酒店(600258.SH)2020年三季报点评：Q3业绩实现扭亏为盈，新开店进程继续提速(2020-10-30)

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层 山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

### 事件点评

- 近日公司发布2020年业绩预减预告，预计2020年归母业绩亏损为4.1亿元-4.9亿元，与2019年相比减少1.29-1.37亿元，同比下降146.33%-155.37%；扣非归母业绩亏损为5.2亿元-5.9亿元，与2019年相比减少1.34-1.41亿元，同比下降163.68%-172.26%。业绩基本符合预期。
- 全年业绩受疫情影响严重，下半年盈利能力显著提升。根据公告我们测算，公司20Q4预计实现归母净利润0.65-1.45亿元，Q4业绩预告上限与Q3净利润1.4亿元相差不多，基本符合酒店行业三季度旺季、四季度受旅游行业冬季淡季影响略微走低的行业整体行情。2020年受疫情影响，公司上半年整体亏损6.95亿元。20H1疫情防控限制人员流动以及较为严格的隔离政策，严重影响酒店入住率。下半年疫情常态化防控下，公司提升运营效率、降本增效，H2预计盈利2.05-2.85亿元。
- 环球影城开业有效带动景区周边休闲旅游产业。环球影城预计五月底正式对外营业，目前已经进入到调试和最后全面验收阶段。公司在环球影城抢占先机，率先布局度假酒店，与京津冀原有酒店资产发挥协同效应，提振整体环京地区酒店业态发展。目前公司中端、高端酒店占比稳步提升，随着消费者消费习惯、消费偏好变迁，未来高端酒店市场发展潜力较大，带动酒店业务边际效应提升。
- 公司品牌矩阵不断完善，新开店步伐不断加速。截至三季度末，公司已签约未开业和正在签约店1084家，比二季度末增加300家。前三季度新开店数量分别为Q1 62家、Q2 188家、Q3 298家，目前新开店548家，叠加已签约未开店，全年新开店800-1000家计划有望实现。公司明确到2023年存量酒店数量达到一万家，未来两年净开店数量5000家。
- 疫情期间练内功，为后疫情时代适应新消费环境充分准备。为应对疫情，公司积极推进放心酒店模式，全面提高清洁标准以及酒店内防疫措施，后疫情时期，消费者出行选择或将更加青睐具有较好卫生环境条件、背靠大品牌的酒店入住。在人员调配上最大限度精进人力，疫情期间入住率下滑，销售管理岗位多人轮岗、加强人员培训、优化激励机制。
- 投资建议：短期来看，公司储备物业较为丰富，2020年新开店计划有望完成，中高端市场份额持续提升；中长期来看，疫情影响之下行业继续向品牌与龙头集中，公司作为国内龙头酒店集团之一，后续整合并购进程或将加快。我们预计公司2020-2022年EPS分别为-0.46\1.00\1.19，对应公司2月2日收盘价22.49元，2020-2022年PE分别为-49.9\22.5\18.8，维持“增持”评级。

### 存在风险

- 公司经营成本上升风险；疫情区域内反复风险；酒店成本上升风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	2,542	2,577	3,319	3,695	<b>营业收入</b>	8,311	5,347	8,285	8,682
现金	1,777	1,724	2,414	2,703	营业成本	525	962	1,491	1,450
应收账款	318	502	550	606	营业税金及附加	56	14	25	26
其他应收款	142	265	265	265	销售费用	5,402	3,368	4,391	4,515
预付账款	175	177	181	186	管理费用	1,009	634	994	1,042
存货	48	49	51	52	财务费用	122	(3)	(5)	(5)
其他流动资产	81	(141)	(141)	(118)	资产减值损失	(24)	(1)	(1)	(1)
<b>非流动资产</b>	14,56	16,018	16,129	16,606	公允价值变动收	(16)	0	0	0
长期投资	446	535	562	618	投资净收益	36	1	1	1
固定资产	2,706	2,976	3,036	3,127	<b>营业利润</b>	1,274	-572	1,391	1,657
无形资产	3,791	3,829	3,868	3,906	营业外收入	9	0	0	0
其他非流动	7,625	8,677	8,664	8,955	营业外支出	6	1	1	1
<b>资产总计</b>	17,11	18,595	19,448	20,301	<b>利润总额</b>	1,277	-573	1,390	1,657
<b>流动负债</b>	3,869	3,214	3,222	3,224	所得税	358	-102	389	464
短期借款	234	239	243	248	<b>净利润</b>	919	-471	1,001	1,193
应付账款	129	155	155	155	少数股东损益	34	-15	15	15
其他流动负	3,505	2,821	2,824	2,821	<b>归属母公司净利</b>	885	-456	986	1,178
<b>非流动负债</b>	3,944	4,339	4,382	4,470	EBITDA	1,738	385	1,793	2,044
长期借款	1,793	1,829	1,847	1,866	EPS (元)	0.90	-0.46	1.00	1.19
其他非流动	2,151	2,510	2,535	2,604					
<b>负债合计</b>	7,813	7,553	7,604	7,694					
少数股东权益	350	350	350	350					
股本	988	988	988	988					
资本公积	4,834	437	437	437					
留存收益	3,200	3,230	3,261	3,291					
归属母公司股东	8,947	10,692	11,844	12,607					
<b>负债和股东权</b>	17,11	18,595	19,448	20,301					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
<b>经营活动现金</b>	1,804	440	1,079	1,223	<b>成长能力</b>				
净利润	885	246	986	1,178	营业收入	-2.67%	-36.00%	55.00%	4.80%
折旧摊销	851	105	105	105	营业利润	-0.51%	-144.8%	243.67%	19.15
财务费用	128	(6)	(10)	(10)	归属于母公司净	3.26%	-151.6%	216.30%	19.45
投资损失	(36)	(1)	(1)	(1)	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	(181)	81	(16)	(63)	毛利率(%)	93.68	81.00%	92.00%	93.30
其他经营现	156	15	15	15	净利率(%)	10.65	-5.29%	11.90%	13.57
<b>投资活动现金</b>	(264)	(1,364)	(1,149)	(1,171)	ROE(%)	9.89%	-5.37%	8.45%	9.46%
资本支出	0	(900)	(900)	(900)	ROIC(%)	7.80%	-5.40%	8.70%	9.10%
长期投资	(184)	(250)	(250)	(250)	<b>偿债能力</b>				
其他投资现	(80)	(214)	1	(21)	资产负债率(%)	45.66	40.62%	39.10%	37.90
<b>筹资活动现金</b>	(798)	(1,168)	(445)	(447)	净负债比率(%)	34.16	29.74%	25.94%	22.29
短期借款	134	(430)	(430)	(430)	流动比率	0.66	0.80	1.03	1.15
长期借款	(800)	40	40	40	速动比率	0.64	0.79	1.01	1.13
普通股增加	9	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增	0	0	(50)	(50)	总资产周转率	0.49	0.26	0.44	0.44
其他筹资现	(141)	(778)	(5)	(7)	应收账款周转率	38.01	21.41	31.76	27.74
<b>现金净增加额</b>	742	(2,092)	(515)	(395)	应付账款周转率	65.44	32.73	53.45	56.01

每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.90	0.25	1.00	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	1.83	0.45	1.09	1.24
每股净资产(最新摊薄)	9.06	10.82	11.99	12.76

估值比率				
P/E	18.8	-49.9	22.4	18.8
P/B	1.9	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.04	18.11	7.88	6.69

### 分析师承诺：

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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

