

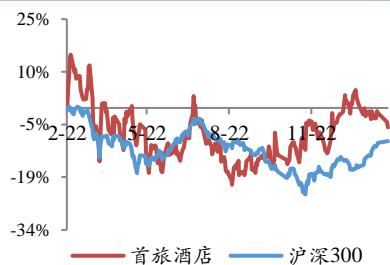
疫情反复经营承压，供需改善业绩弹性可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-01-31

主要观点：

收盘价 (元)	23.30
近 12 个月最高/最低 (元)	28.33/19.32
总股本 (百万股)	1,119
流通股本 (百万股)	1,070
流通股比例 (%)	95.67
总市值 (亿元)	261
流通市值 (亿元)	249

公司价格与沪深 300 走势比较

分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

● 事件

公司发布 2022 年业绩预告，预计 2022 年实现归母净利润为-5.2~-6.0 亿元，同比减少 5.8~6.6 亿元；扣非后归母净利润为-6.2~-7.0 亿元，同比减少 6.3~7.1 亿元。

● 疫情反复，经营承压

受国内新冠疫情影响，居民商旅需求受到极大遏制，2022H1 上海、深圳、广州、吉林等多个大型城市大面积爆发疫情，导致归母净利润亏损 3.84 亿元。随着疫情好转，商旅需求快速反弹，2022 Q3 归母净利润盈利 0.53 亿元。2022Q4 疫情放开，全国多地迅速达到新冠病毒感染高峰，受疫情反复扰动，商旅出行需求明显承压。2022Q4 整体 RevPAR 为 95 元，同比下降 12%，较第三季度环比下降 18%。受疫情反复开店意愿下降影响，2022 年新开店 879 家，同比减少 539 家。

● 供需协同共振，有望释放业绩弹性

疫情影响下，酒店经营承压，中小酒店出清，根据盈蝶咨询数据，酒店业客房数量从 2019 年的 1762 万间下降到 2021 年的 1347 万间，CAGR 为-12.6% (2016~2019CAGR 为 7.7%)。伴随疫情优化，商旅出行消费场景修复，需求有望迅速全面释放。2023 年春节假期，旅游人数、收入分别同比增长 23.1%、30%，分别恢复至 2019 年的 88.6%、73.1%。公司逆势扩张，调整升级产品结构，推动数字化建设，赋能酒店经营效率和管理效率，持续优化会员体系建设以增加会员粘性，有望释放业绩弹性。

● 投资建议

疫情影响下连锁化率提升，酒店龙头优势凸显。公司加速拓店，布局中高端酒店，同时推出云酒店深耕下沉市场，发力中小单体酒店，随着疫情政策优化，需求有望全面复苏，公司直营占比较高，业绩弹性恢复可期。我们预计公司 2023~2024 年 EPS 分别为 0.73、1.09 元/股，对应当前股价 PE 分别为 32、22 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

疫情反复影响需求回暖，拓店速度不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6153	5187	8078	9183
收入同比 (%)	16.5%	-15.7%	55.7%	13.7%
归属母公司净利润	56	-553	819	1224
净利润同比 (%)	111.2%	-1092.6%	248.1%	49.5%
毛利率 (%)	26.1%	11.4%	36.7%	40.9%
ROE (%)	0.5%	-5.3%	7.2%	9.7%
每股收益 (元)	0.06	-0.49	0.73	1.09
P/E	466.61	—	32.35	21.63

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3952	3227	4093	5174	营业收入	6153	5187	8078	9183
现金	3181	2569	3300	4346	营业成本	4544	4597	5110	5431
应收账款	267	185	266	252	营业税金及附加	41	36	54	60
其他应收款	120	45	60	70	销售费用	323	249	363	395
预付账款	44	69	102	136	管理费用	705	716	848	918
存货	45	63	70	74	财务费用	522	468	455	442
其他流动资产	296	296	296	296	资产减值损失	-34	0	0	0
非流动资产	23054	22898	22908	22921	公允价值变动收益	6	0	0	0
长期投资	382	382	382	382	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	2186	2119	2061	1999	营业利润	4	-836	1295	1937
无形资产	3524	3524	3524	3524	营业外收入	20	0	0	0
其他非流动资产	16962	16873	16940	17015	营业外支出	18	0	0	0
资产总计	27006	26125	27001	28095	利润总额	6	-836	1295	1937
流动负债	5180	5113	5403	5498	所得税	-4	-296	460	688
短期借款	501	501	501	501	净利润	10	-540	835	1249
应付账款	97	113	98	89	少数股东损益	-46	12	17	25
其他流动负债	4582	4499	4805	4908	归属母公司净利润	56	-553	819	1224
非流动负债	10505	10255	10005	9755	EBITDA	2600	-379	1711	2368
长期借款	398	348	298	248	EPS (元)	0.06	-0.49	0.73	1.09
其他非流动负债	10107	9907	9707	9507					
负债合计	15684	15367	15408	15252					
少数股东权益	221	233	250	275					
股本	1121	1119	1119	1119					
资本公积	7692	7673	7673	7673					
留存收益	2288	1733	2551	3776					
归属母公司股东权	11101	10525	11343	12568					
负债和股东权益	27006	26125	27001	28095					

现金流量表				
会计年度	2021	2022	2023	2024
经营活动现金流	2308	41	1503	1813
净利润	56	-553	819	1224
折旧摊销	2059	66	58	62
财务费用	536	468	455	442
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-188	47	155	60
其他经营现金流	89	-587	680	1189
投资活动现金流	-454	89	-67	-75
资本支出	-699	0	0	0
长期投资	-12	0	0	0
其他投资现金流	256	89	-67	-75
筹资活动现金流	-41	-742	-705	-692
短期借款	-99	0	0	0
长期借款	-630	-50	-50	-50
普通股增加	134	-3	0	0
资本公积增加	2861	-19	0	0
其他筹资现金流	-2305	-671	-655	-642
现金净增加额	1802	-612	731	1046

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	16.5%	-15.7%	55.7%	13.7%
营业利润	100.7%	-0828.3%	254.9%	49.5%
归属母公司净利润	111.2%	-1092.6%	248.1%	49.5%
获利能力				
毛利率 (%)	26.1%	11.4%	36.7%	40.9%
净利率 (%)	0.9%	-10.7%	10.1%	13.3%
ROE (%)	0.5%	-5.3%	7.2%	9.7%
ROIC (%)	4.0%	-1.3%	4.8%	6.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	58.1%	58.8%	57.1%	54.3%
净负债比率 (%)	138.5%	142.9%	132.9%	118.8%
流动比率	0.76	0.63	0.76	0.94
速动比率	0.74	0.60	0.72	0.90
营运能力				
总资产周转率	0.23	0.20	0.30	0.33
应收账款周转率	23.02	28.08	30.42	36.50
应付账款周转率	46.81	40.56	52.14	60.83
每股指标 (元)				
每股收益	0.06	-0.49	0.73	1.09
每股经营现金流	2.06	0.04	1.34	1.62
每股净资产	9.90	9.41	10.14	11.23
估值比率				
P/E	466.61	—	32.35	21.63
P/B	2.64	2.52	2.33	2.11
EV/EBITDA	14.30	-91.50	19.71	13.70

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 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。