

格林豪泰 (GHG US)

买入 **持有** **卖出**

目标价: \$18.00 当前股价: \$14.02

52 周最高价 \$15.17

52 周最低价 \$9.38

企业价值 (百万) \$1,323

市值 (百万) \$1,433

当前发行数量 (百万股) 102

日均成交量 (百万股) 0.1

按 2020 年 06 月 04 日收市数据

资料来源: Wind

主要调整

	现值	原值	变动
评级	买入	买入	-
目标价 (\$)	18.00	16.00	12%
2020E 年每股盈利 (CNY)	2.53	5.15	-51%
2021E 年每股盈利 (CNY)	5.31	-	-

资料来源: 华菁证券

股价表现



资料来源: Wind

轻资产模式：衰退期的支撑点

- 2020 年第一季度调整后净利润为正，远超同业的严重亏损。
- 格林豪泰的轻资产模式和低线城市策略控制了业务风险。
- 我们维持对格林豪泰的“买入”评级，目标价从 16 美元上调至 18 美元，对应 15 倍 2021 财年 EV/EBITDA。

格林豪泰 2020 年第一季度营收报同比下跌 33%。综合每间可供出租客房收入 (RevPAR) 受疫情影响同比下跌 44%。季度调整后 EBITDA/净利润分别下降 65%/67%。管理层指引 2020 年第二季度营收同比下跌 18%-23%，维持 2020 财年营收同比下跌 10%-15% 的指引。相比其他同业公司，格林豪泰的轻资产模式使其在疫情面前更有韧性。截至 2020 年第一季度，公司租赁/自有的酒店少于 1%。低经营杠杆使公司得以实现正的调整后净利润 (2020 年第一季度为人民币 2800 万元)，而同业公司 A 股锦江股份 (600754 CH)、首旅集团 (600258 CH) 分别产生亏损人民币 9400 万元和人民币 5.22 亿元。

行业恢复仍需时间；低线城市影响较小。管理层在业绩电话会议上指出：1) 格林豪泰的入住率在五月底攀升至 65%，随着行业恢复，2020 年第二季度 RevPAR 跌幅将从第一季度的 44% 收窄至 30%-35%；2) 本地/短途旅行带动近期需求回升，但是长途旅行的恢复仍需时间；3) 低线城市酒店表现优于一二线城市酒店：低线城市平均房价同比跌幅 10%，低于一线城市跌幅；4) 格林豪泰手头的现金及证券投资共人民币 16 亿元，管理层表示可能用于未来收购。

维持“买入”评级；目标价上调至 18 美元。格林豪泰的轻资产模式及低线城市策略使其在当前行业下行趋势中比同业公司更具韧性。长期而言，我们认为公司每年约 15% 的稳定净扩张率以及把握外延扩张机遇的策略将支撑其未来增长。此外，格林豪泰股票于 5 月 29 日被纳入 MSCI 中国小盘股指数，我们预计将改善交易流动性，利好股票估值。我们将目标价上调至 18 美元，对应 15 倍 2021 财年目标 EV/EBITDA，与历史平均交易水平一致。风险包括：1) 爆发第二波疫情，限制出行活动；2) 新店扩张速度慢于预期；3) 卫生/安全问题或破坏品牌形象。

研究团队

赵冰, 分析师

证书编号: S1680519040001

电话: +86 21 6015 6850

电邮地址: bingzhao@huajingsec.com

财务数据摘要

摘要 (人民币百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
收入	1,092	970	1,556	1,779
EBITDA	611	366	789	903
EPS	4.73	2.53	5.31	6.10
EV/EBITDA	15x	25x	12x	10x
P/E	21x	39x	18x	16x

资料来源: Wind、华菁证券

附录

【分析师声明】

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认，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。

【法律声明】

一般声明

本报告由华菁证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有由中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的特定客户及其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。

本公司研究报告的信息均来源于公开资料，但本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但该等信息并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，仅供投资者参考之用，在任何情况下，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，本报告的接收人须保持自身的独立判断。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所在的意见、评估及预测仅为本报告出具日的分析师观点和判断，可在不发出通知的情况下作出更改，在不同时期，本公司可发出与该报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同的假设和标准、采取不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接受者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，华菁证券有限公司可能会持有或交易报告中提及公司所发行的证券或投资标的，也可能为这些公司提供或争取建立业务关系或服务关系（包括但不限于提供投资银行业务或财务顾问服务等）。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

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。未经本公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制或转载，否则，本公司将保留追究其法律责任的权利。

【评级说明】

公司评级体系以报告发布日后 6-12 个月的公司股价涨跌幅相对同期公司所在证券市场大盘指数（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）涨跌幅为基准：分析师估测“买入”公司股票相对大盘涨幅在 10% 以上；“持有”公司股票相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“卖出”公司股票相对大盘涨幅低于 -10%。

行业评级体系以报告发布日后 6-12 个月的行业指数涨跌幅相对同期相关证券市场（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）大盘指数涨跌幅为基准：分析师估测“超配”行业相对大盘涨幅在 10% 以上；“中性”行业相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“低配”行业相对大盘涨幅低于 -10%。