



中航证券研究所
分析师：裴伊凡
证券执业证书号：S0640516120002
电话：010-59562517
邮箱：peiyf@avicsec.com

首旅酒店（600258.SH）： 加速开店抢占市场，科技赋能提升运营效率

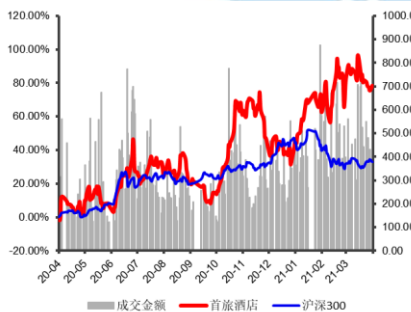
行业分类：社会服务

2021年04月28日

公司投资评级	买入
当前股价（21.04.27）	26.36元

基础数据	
总市值（亿元）	260.36
流通市值（亿元）	258.04
总股本（亿股）	9.88
流通A股（亿股）	9.79
12个月价格区间（元）	14.15/29.91
近三个月换手率	107%

近一年公司指数与沪深300走势对比



资料来源：wind

2020 年年报点评：

- 2020 年公司实现营收 52.82 亿元，同比下降 36.45%；归母净利润-4.96 亿元，同比下降 156.05%；扣非后归母净利润-5.27 亿元，同比下降 164.61%。受疫情影响，公司上半年经营出现亏损，下半年业绩恢复良好并实现盈利。报告期内，公司按新收入准则要求，将营业成本与销售费用、管理费用进行了重分类调整，导致销售费用率和管理费用率发生较大变动。
- **控本降费应对疫情，连锁品牌抗风险能力凸显。**公司快速落实国家的各项扶持政策，积极控制成本，同时进一步优化人员配置降低人力成本，推动减少了各项非一线的营销和管理费用支出；通过拓宽融资渠道，不断降低融资成本，对外借款利率从 2019 年度的 3.92%-4.60%，降至本年的 2.05%-4.60%。
- **新开店加速落地，中高端及云品牌为扩张主力。**2020 年全年新开店 909 家，较 2019 年增加 80 家，完成了全年 800-1000 家的开店计划且逐渐加速。其中，中高端酒店占比 30%，中高端酒店核心品牌保持较快扩张速度；云品牌酒店占比 38.5%，同比增长 45.83%，成为疫情期间公司轻管理模式扩张主力。公司酒店业务包括酒店运营和酒店管理两种模式，扩张策略以较高毛利率的加盟为主，新开特许加盟及管理输出店占新开店比例 97.2%。同时，2020 年，公司酒店升级改造项目的资本性支出合计 4.03 亿元，打造“年轻化、时尚化”的酒店品牌形象。
- **会员规模有效提升，科技赋能，运营管理效率提升。**公司通过移动端下载、门店售卡、异业活动、外部平台合作、协议合作等全渠道多场景拉新有效提升了会员规模数量，截至 2020 年末会员总数已达 1.25 亿，同比增长 5.93%。公司研发投入大幅增加（4,425.72 万元，同比增长 67.69%），推出在线运营管理平台，实现主要业务环节移动化线上管理，促进效率提升。
- **盈利预测与投资评级：**中长期，我们看好国内酒店行业的复苏，公司扩张能力持续改善，产品结构不断优化，技术赋能促经营效率提高，轻资产模式有望推动量效齐升，业绩释放可期。2021 年 5 月首旅集团环球影城开业预计将有效带动周边酒店产业，首旅酒店有望直接受益。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 8.94/11.54/13.91 亿元，对应三年 PE 分别为 29.1/22.6/18.7 倍。首次覆盖，给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**疫情发展超预期，新店扩张速度不及预期，加盟管理风险。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航
资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

表 1: 公司财务报表预测

财务和估值数据摘要						
单位: 百万元	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8538.81	8311.10	5281.88	7990.43	8810.25	9568.81
增长率 (%)	1.45%	-2.67%	-36.45%	51.28%	10.26%	8.61%
归属母公司股东净利润	857.01	884.97	-496.01	893.58	1153.87	1390.51
增长率 (%)	35.84%	3.26%	-156.05%	280.15%	29.13%	20.51%
每股收益 (EPS)	0.876	0.903	-0.507	0.905	1.168	1.408
每股股利 (DPS)	0.066	0.110	0.070	-0.126	-0.163	-0.196
每股经营现金流	1.960	1.837	0.450	2.610	2.700	1.596
销售毛利率	94.47%	93.68%	12.62%	35.26%	35.98%	36.72%
销售净利率	10.45%	11.06%	-10.06%	11.74%	13.75%	15.26%
净资产收益率 (ROE)	10.50%	9.89%	-5.92%	9.51%	10.77%	11.31%
投入资本回报率 (ROIC)	9.36%	9.25%	-4.54%	10.70%	14.39%	20.56%
市盈率 (P/E)	30.38	29.42	-52.49	29.14	22.56	18.72
市净率 (P/B)	3.19	2.91	3.11	2.77	2.43	2.12
股息率 (分红/股价)	0.003	0.004	0.003	(0.005)	(0.006)	(0.007)

报表预测						
利润表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8538.81	8311.10	5281.88	7990.43	8810.25	9568.81
减: 营业成本	471.84	524.90	4615.19	5173.00	5640.32	6055.14
营业税金及附加	59.12	55.74	33.77	53.33	58.81	63.87
营业费用	5609.76	5401.67	310.22	373.95	397.34	417.20
管理费用	1027.94	1009.39	668.09	973.23	994.68	1035.35
财务费用	171.94	121.82	89.55	52.53	-9.69	-62.87
资产减值损失	116.69	-24.30	-163.31	-23.64	-23.64	-23.64
加: 投资收益	156.00	35.65	-9.24	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	-16.44	9.18	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-29.98	-76.04	-374.80	-160.28	-160.28	-160.28
营业利润	1280.81	1274.34	-567.67	1227.74	1592.16	1923.49
加: 其他非经营损益	4.81	2.59	-17.76	-3.46	-3.46	-3.46
利润总额	1285.62	1276.93	-585.44	1224.28	1588.70	1920.03
减: 所得税	348.45	296.38	-68.96	285.96	377.06	459.90
净利润	892.34	919.33	-531.11	938.32	1211.64	1460.14
减: 少数股东损益	35.32	34.36	-35.10	44.74	57.77	69.62
归属母公司股东净利润	857.01	884.97	-496.01	893.58	1153.87	1390.51

资产负债表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	138.27	995.94	857.69	2106.86	4972.65	6833.78
应收和预付款项	484.02	493.03	428.01	240.72	124.99	272.20
存货	50.53	48.21	40.74	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	764.52	222.82	513.50	367.94	367.94	367.94
长期股权投资	262.12	446.05	392.10	392.10	392.10	392.10



投资性房地产	2.60	2.19	1.79	0.29	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2632.56	2559.02	2428.82	2163.86	1898.91	1633.95
无形资产和开发支出	8576.73	8478.80	8347.72	8258.40	8169.09	8079.77
其他非流动资产	2353.84	2390.59	2295.09	1272.16	249.22	249.22
资产总计	16824.18	17110.00	16632.57	14802.33	16174.89	17828.95
短期借款	100.00	234.00	600.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2215.02	2424.46	2498.10	2360.93	2360.93	2360.93
长期借款	2593.00	1793.00	1028.00	1028.00	1028.00	1028.00
其他负债	3463.29	3361.71	3871.06	1282.16	1282.16	1282.16
负债合计	8371.31	7813.17	7997.16	4671.09	4671.09	4671.09
股本	978.89	987.72	987.72	987.72	987.72	987.72
资本公积	4753.62	4758.75	4756.70	4756.70	4756.70	4756.70
留存收益	2429.92	3200.67	2635.59	3653.79	4968.58	6553.03
归属母公司股东权益	8162.43	8947.14	8380.00	9398.21	10713.00	12297.44
少数股东权益	290.43	349.69	255.41	300.15	357.92	427.54
股东权益合计	8452.87	9296.83	8635.41	9698.36	11070.92	12724.99
负债和股东权益合计	15265.19	15652.35	14872.57	14369.45	15742.01	17396.07
现金流量表	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金净流量	1923.04	1804.33	439.84	2577.71	2666.91	1576.07
投资性现金净流量	-907.29	-264.38	-681.59	-811.37	17.52	17.52
筹资性现金净流量	-1438.77	-797.69	-173.17	-517.17	181.35	267.54
现金流量净额	-405.52	752.96	-416.11	1249.17	2865.78	1861.13

资料来源：Wind、中航证券金融研究所

AVIC

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

裴伊凡（证券执业证书号：S0640516120002），英国格拉斯哥大学经济学硕士，中航证券社会服务行业分析师，覆盖互联网传媒、教育、医美、美妆、免税、餐饮、旅游等消费领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。