

首旅酒店 (600258): Q2业绩扭亏为盈, 中高端+下沉市场齐发力

2021年8月29日

推荐/维持

首旅酒店 公司报告

事件: 公司发布 2021 上半年报告, 2021 上半年公司实现营业收入 31.44 亿元/+65.09%, 归母净利润为 0.65 亿元/+109.38%。

享受环北京区位优势, 看好公司高直营占比带来显著业绩反弹。 与 2019 年同期相比, Q2 公司同店 RevPAR/OCC/ADR 分别-9.9%/-7.5pct/-0.6%, 其中中高端 RevPAR/OCC/ADR 分别-13.5%/-3.4pct/-9.3%; 经济型 RevPAR/OCC/ADR 分别-9.7%/-8.9pct/+1.0%。经济型价格更坚挺, RevPAR 表现更稳定, 预计主要由于公司积极推进如家 NEO3.0 改造, 带动 ADR 抬升。7 月份公司继续保持良好恢复, 如家 RevPAR 在南京疫情前一周已恢复至 2019 年同期 105%, 但 7 月 20 日南京疫情对酒店业经营造成一定影响。展望未来, 考虑到目前湖南、南京等地已陆续转为低风险, 叠加开学季和中秋假期催化, 预计 9 月开始本轮疫情影响将逐渐减弱。进入 Q4, 十一黄金周释放旅游需求, 环球影城抬升华北地区出行景气度, Q4 酒店需求有望恢复至疫情前的 90%。首旅酒店在环北京地区具有区位优势, 同时高直营门店带来高经营杠杆, 有望在复苏周期中迎来更显著的业绩反弹。

拓店步伐持续提速, 开店和储备店双创新高, 中高端与下沉市场齐发力。 2021 上半年公司新开/储备门店分别 508/1599 家, 双双创历史新高, 有力支撑 2021 年 1400-1600 家开店目标。从开店模式看, 上半年净开门店 337 家, 其中直营/加盟-14/351 家, 加盟占比提升至 85.2%, 业绩稳定性有望进一步提升。从酒店类型看, Q2 净增经济型/中高端/云酒店/其他门店-92/55/249/28 家, 中高端房量占比提升至 31%, 收入占比提升至 46%, 创下历史新高。目前中高端市场正面临结构性增长机会, 公司积极补齐中高端产品集群, 未来品牌矩阵有望进一步优化。把握下沉机遇, 云酒店+华驿品牌全面覆盖长尾市场需求。云品牌兼具“投资小、轻管理、高赋能”等特点, 定位二三线城市, 适合疫情后有品质要求的单体酒店发展, 上半年云品牌酒店新开 174 家, 比去年同期增长 117.5%, 延续快速扩张态势。此外, 公司推出轻管理华驿品牌, 定位四五线城市, 提供更灵活的物业选择和指导方式, 更全面的覆盖下沉市场需求, 截至 2021 年 6 月 30 日, 华驿品牌已累计开业 166 家, 拓店能力正持续验证。疫情加速行业供给端出清, 下沉市场中小单体酒店现金流紧张、投资意愿谨慎, 公司不断挖掘低线城市经营特点, 开发推出合适的产品模型, 有望在下沉长尾市场实现市占率的快速提升。

公司盈利预测及投资评级: 疫情后酒店行业持续复苏, 下半年在双节效应与环球影城带动下, 环北京气度景气度有望提升, 看好公司高直营占比凸显业绩反弹。公司拓店步伐持续提速, 开店和储备店双创新高, 中高端产品集群逐渐完善, 云酒店+华驿品牌全面覆盖下沉市场, “三年万店”目标可期。我们预计 2021-2023 年营业收入分别为 70.5/83.6/92.4 亿元, 归母净利分别为 5.9/10.6/15.0 亿元, EPS 分别为 0.60/1.07/1.51 元, 当前股价对应 PE 分别为 38/21/15 倍, 维持“推荐”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。

公司简介:

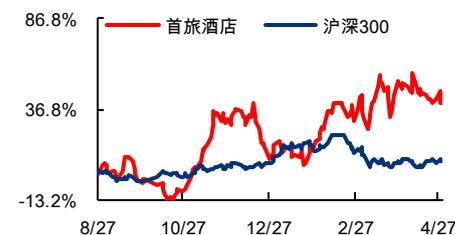
首旅酒店是一家领先的、市场规模突出的国内酒店集团龙头, 2016 年收购如家酒店, 专注于经济连锁型及中高端酒店的投资与运营管理, 并兼有景区经营业务。

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	28.63-15.8
总市值 (亿元)	252.76
流通市值 (亿元)	250.5
总股本/流通 A 股 (万股)	98,772/97,889
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.64

52 周股价走势图



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师: 王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520050002

研究助理: 刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480120080007

研究助理: 魏宇萌

010-66554446

weiy m@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480120070031

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,311.10	5,281.88	7,051.57	8,363.19	9,242.18
增长率(%)	-2.67%	-36.45%	33.50%	18.60%	10.51%
归母净利润(百万元)	884.97	(496.01)	589.87	1,055.10	1,495.15
增长率(%)	3.02%	-157.77%	-218.92%	78.87%	41.71%
净资产收益率(%)	9.89%	-5.92%	6.59%	10.73%	13.48%
每股收益(元)	0.90	(0.51)	0.60	1.07	1.51
PE	25.37	(45.15)	38.36	21.45	15.13
PB	2.53	2.70	2.53	2.30	2.04

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	2542	2357	3208	4832	6960	营业收入	8311	5282	7052	8363	9242
货币资金	1777	1375	1410	2436	4127	营业成本	525	4615	4584	5117	5262
应收账款	189	187	205	243	269	营业税金及附加	56	34	49	59	65
其他应收款	128	91	121	144	159	营业费用	5402	310	423	460	508
预付款项	175	150	179	210	243	管理费用	1009	668	599	711	786
存货	48	41	440	421	432	财务费用	122	90	520	520	520
其他流动资产	86	146	853	1378	1730	研发费用	26	44	60	80	100
非流动资产合计	14568	14275	13482	12842	12252	资产减值损失	-24.30	-163.31	-50.00	0.00	0.00
长期股权投资	446	392	392	392	392	公允价值变动收益	-16.44	9.18	0.00	0.00	0.00
固定资产	2390	2230	2052	1873	1695	投资净收益	35.65	-9.24	-30.00	50.00	100.00
无形资产	3791	3665	3445	3238	3044	加:其他收益	102.49	92.85	65.00	97.49	116.99
其他非流动资产	19	95	0	0	0	营业利润	1274	-568	892	1564	2219
资产总计	17110	16633	16690	17674	19212	营业外收入	8.61	19.90	15.00	15.00	15.00
流动负债合计	3869	4894	5558	5580	5752	营业外支出	6.02	37.66	30.00	10.00	10.00
短期借款	234	600	227	0	0	利润总额	1277	-585	877	1569	2224
应付账款	129	121	1068	1192	1225	所得税	358	-54	246	439	623
预收款项	257	16	121	246	384	净利润	919	-531	632	1130	1601
一年内到期的非流动负债	778	987	987	987	987	少数股东损益	34	-35	42	75	106
非流动负债合计	3944	3103	1889	1889	1889	归属母公司净利润	885	-496	590	1055	1495
长期借款	1793	1028	1028	1028	1028	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	7813	7997	7447	7469	7640	成长能力					
少数股东权益	350	255	297	372	478	营业收入增长	-2.67%	-36.45%	33.50%	18.60%	10.51%
实收资本(或股本)	988	988	988	988	988	营业利润增长	-0.51%	-144.55%	-257.18%	75.30%	41.84%
资本公积	4834	4831	4831	4831	4831	归属于母公司净利润增长	3.26%	-156.05%	-218.92%	78.87%	41.71%
未分配利润	3000	2447	2919	3763	4959	获利能力					
归属母公司股东权益合计	8947	8380	8946	9833	11095	毛利率(%)	93.68%	12.62%	34.99%	38.81%	43.07%
负债和所有者权益	17110	16633	16690	17674	19212	净利率(%)	11.06%	-10.06%	8.96%	13.51%	17.32%
现金流量表						总资产净利润率(%)	5.17%	-2.98%	3.53%	5.97%	7.78%
	单位:百万元					ROE(%)	9.89%	-5.92%	6.59%	10.73%	13.48%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
经营活动现金流	1804	440	762	1898	2352	资产负债率(%)	46%	48%	45%	42%	40%
净利润	919	-531	632	1130	1601	流动比率	0.66	0.48	0.58	0.87	1.21
折旧摊销	851.21	819.33	705.20	647.03	596.39	速动比率	0.64	0.47	0.50	0.79	1.13
财务费用	122	90	520	520	520	营运能力					
应收帐款减少	42	3	-18	-38	-26	总资产周转率	0.49	0.31	0.42	0.49	0.50
预收帐款增加	-23	-241	105	125	138	应收账款周转率	39	28	36	37	36
投资活动现金流	-264	-682	467	33	83	应付账款周转率	65.44	42.16	11.86	7.40	7.65
公允价值变动收益	-16	9	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.90	-0.51	0.60	1.07	1.51
投资收益	36	-9	-30	50	100	每股净现金流(最新摊薄)	0.75	-0.42	0.04	1.04	1.71
筹资活动现金流	-798	-173	-1193	-906	-744	每股净资产(最新摊薄)	9.06	8.48	9.06	9.96	11.23
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	-800	-765	0	0	0	P/E	25.37	-45.15	38.36	21.45	15.13
普通股增加	9	0	0	0	0	P/B	2.53	2.70	2.53	2.30	2.04
资本公积增加	80	-3	0	0	0	EV/EBITDA	13.35	-230.73	12.96	8.99	6.59
现金净增加额	742	-415	35	1025	1691						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	首旅酒店（600258）：三年万店把握行业整合机遇，降本增效积蓄长期增长动能	2021-08-16
公司普通报告	首旅酒店（600258）：定增助力加速展店，看好复苏周期业绩反弹	2021-05-05
公司普通报告	首旅酒店（600258）加速展店+结构优化，看好复苏周期业绩反弹	2021-04-27
公司普通报告	首旅酒店（600258）：拓店能力持续改善，看好复苏周期业绩反弹	2021-02-01
公司普通报告	首旅酒店（600258）：Q3 扭亏为盈，开店提速，看好行业持续复苏	2020-10-30
公司普通报告	首旅酒店（600258）：拓店计划不变，看好龙头集中度逆势提升	2020-08-30
行业深度报告	酒店行业深度系列（二）：高速扩张下，中高端酒店增长空间仍有几何？	2021-01-05
行业深度报告	酒店行业深度系列（一）：行业预期修复迎反弹，OYO 光速入局引深思	2019-07-12

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士, 法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所, 一年港股消费及策略研究经验, 目前全面负责商贸零售与社会服务行业研究。2020年度Wind金牌分析师“餐饮旅游行业第三名”、《财经》研究今榜“最佳选股分析师”。

研究助理简介

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所, 商贸零售与社会服务行业研究助理, 主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

魏宇萌

中国人民大学经济学学士, 金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所, 商贸零售与社会服务行业研究助理, 主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

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, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526