



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) : 上半年扭亏为盈, 新店加速扩张, 运营效率不断提升

行业分类: 社会服务

2021 年 08 月 31 日

公司投资评级	持有
当前股价 (21.08.30)	22.90

基础数据	
总市值 (亿元)	226.03
流通市值 (亿元)	114.59
总股本 (亿股)	9.87
流通 A 股 (亿股)	9.82
近三个月换手率	91.24%
PE (TTM)	85.53

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源: wind, 中航证券研究所

事件:

- 公司公布 2021 年上半年业绩, 21H1 营业收入 31.44 亿元 (+65.09%), 归母净利润 0.65 亿元 (+109.38%), 扣非归母净利润 0.49 亿元 (+106.98%), 毛利率 28.03% (+46.04pcts), 净利率 1.97% (+39.82pcts), 扭负为正, 去年受疫情影响较大。21Q2 实现营收 18.73 亿元 (+69.69%), 归母净利润 2.47 亿元 (+246.19%)。

投资要点:

- **酒店运营业务贡献公司主要营收, 未来重点发展高毛利率的酒店管理业务。** 21H1 酒店运营业务实现营收 22.03 亿元, 同比增长 61.26%, 收入占比为 70.06%, 截止 6 月 30 日门店数量占比为 14.8%; 酒店管理模式的销售收入占比为 23%, 较 2020 年全年占比提升 1.3 个百分点, 门店数量占比为 85.2%, 较 2020 年底环比提升 1.3 个百分点。由于酒店管理业务毛利率较高, 故公司业绩呈现收入变化小, 利润变动大的特征。
- **开店持续提速, 新店、储备店均创历史新高, 以中高端酒店和特许加盟店为主。** 报告期内, 公司新开店 508 家 (同比增长 +103%), 储备店达到 1599 家。中高端核心品牌均保持较快的扩张速度, Q2 中高端产品占酒店收入之比达到 46%, 创历史新高; 特许加盟方式新开店比例达 98.2%, 截至报告期末, 公司通过特许加盟方式运营门店比例提升至 85.2%; 云品牌酒店新开 174 家, 比去年同期增长 117.5%, 继续处于快速扩张阶段, 作为公司轻管理模式扩张的代表作, 与其他品牌差异化互补。
- **品牌矩阵满足多元, 科技赋能运营效率提升:** 报告期内, 品牌布局: 公司旗下拥有 20 个核心品牌, 40 多个产品, 覆盖“高端”、“中高端”、“经济型”、“休闲度假”、“社交娱乐”全系列的酒店产品, 满足“个人商务”和“旅游休闲”的差异化住宿需求; 信息化会员管理: 公司拥有 1.29 亿会员, 依托智能面容生态系统, 拓展会员卡生活类权益, 提升会员粘性; 在线化管理: 公司持续加大技术研发投入, 研发费用为 2249.26 万元 (+11.26%), 打造了智慧酒店物

股市有风险 入市须谨慎

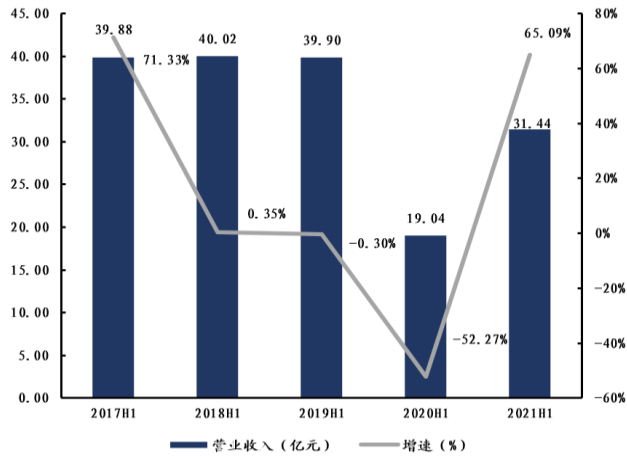
中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

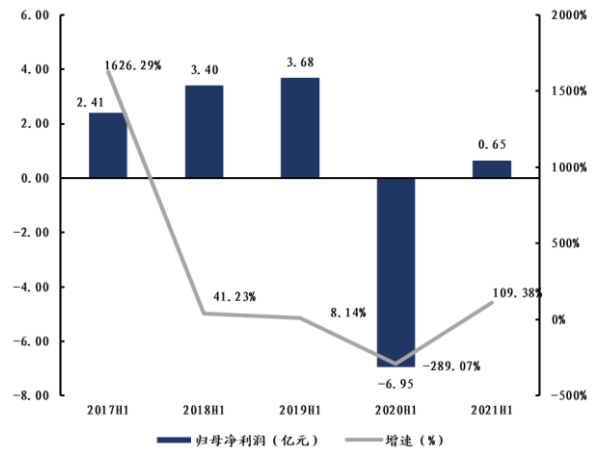
联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航
产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59562524
传真: 010-59562637

- **酒店升级改造, 打造“年轻化、时尚化”的品牌形象。**: 公司酒店升级改造项目的资本性支出 2.10 亿元 (+85.22%), 经济型酒店方面, 积极推动现有产品升级改造为如家 NE03.0; 中高端酒店方面, 持续打造新概念酒店持续打造以璞隐、逸扉、Yunik、如家精选等为代表的高颜值、个性化、交互性的新概念酒店。
- **投资建议:**
 - 我们看好国内酒店行业的复苏, 公司扩张能力持续改善, 加速开店迎合了行业向龙头集中的历史机遇, 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。随着北京环球影城开业在即, 稀缺主题公园资源有望带动北方旅游市场景气度的修复, 增厚公司北京及周边地区酒店的业绩。考虑局部疫情的影响, 我们下调 21-23 年盈利预测, 预计公司 21-23 年归母净利润分别为 5.49/10.14/13.72 亿元, EPS 分别为 0.56/1.03/1.39 元, 对应三年 PE 分别为 41/22/16 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示: 部分地区疫情反复影响经营、展店速度低于预期、加盟管理风险。**
- **盈利预测与财务指标:**

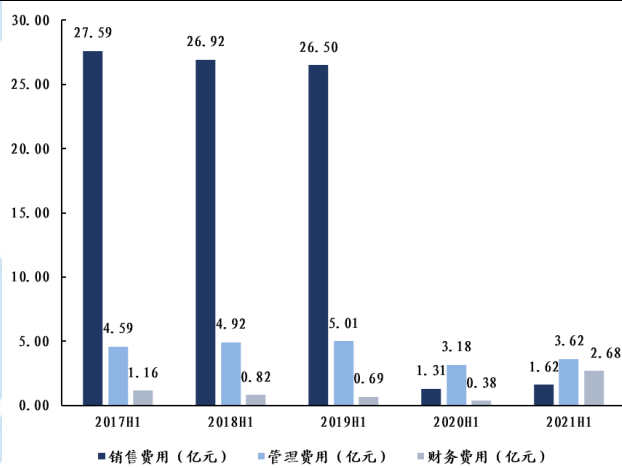
单位/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5281.88	7198.15	8728.47	10090.99
增长率 (%)	-36.45%	36.28%	21.26%	15.61%
归属母公司股东净利润 (百万元)	-496.01	548.57	1014.25	1371.53
增长率 (%)	-156.05%	210.60%	84.89%	35.23%
每股收益 (元)	-0.507	0.556	1.028	1.390
销售毛利率 (%)	12.62%	32.06%	35.68%	37.32%
销售净利率 (%)	-10.06%	8.00%	12.20%	14.27%
PE (TTM)	-45.57	41.20	22.29	16.48

■ 公司主要财务数据
图 1: 公司营业收入及增速情况


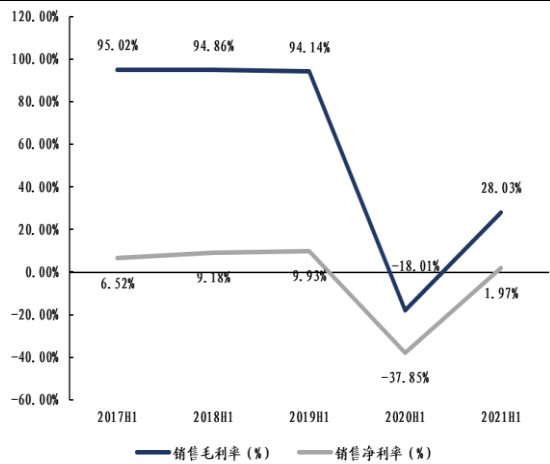
资料来源: WIND, 中航证券研究所

图 2: 公司归母净利润及增速情况


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图 3: 公司三费情况


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图 4: 公司毛利率及净利润率情况


资料来源: WIND, 中航证券研究所

■ 财务报表预测

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5281.88	7198.15	8728.47	10090.99
减: 营业成本	4615.19	4890.42	5614.15	6325.03
营业税金及附加	33.77	48.05	58.26	67.35
营业费用	310.22	416.05	463.48	494.46
管理费用	668.09	905.53	1057.89	1220.00
财务费用	89.55	56.78	1.37	-49.40
资产减值损失	-163.31	-23.64	-23.64	-23.64
加: 投资收益	-9.24	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	9.18	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-374.80	-160.28	-160.28	-160.28
营业利润	-567.67	744.69	1396.68	1896.91
加: 其他非经营损益	-17.76	-3.46	-3.46	-3.46
利润总额	-585.44	741.23	1393.22	1893.45
减: 所得税	-68.96	165.20	328.19	453.25
净利润	-531.11	576.04	1065.03	1440.20
减: 少数股东损益	-35.10	27.47	50.78	68.67
归属母公司股东净利润	-496.01	548.57	1014.25	1371.53
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	857.69	1729.34	4366.67	6242.53
应收和预付款项	428.01	207.83	154.49	264.39
存货	40.74	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	513.50	367.94	367.94	367.94
长期股权投资	392.10	392.10	392.10	392.10
投资性房地产	1.79	0.29	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2428.82	2163.86	1898.91	1633.95
无形资产和开发支出	8347.72	8258.40	8169.09	8079.77
其他非流动资产	2295.09	1272.16	249.22	249.22
资产总计	16632.57	14391.92	15598.40	17229.89
短期借款	600.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2498.10	2360.93	2360.93	2360.93
长期借款	1028.00	1028.00	1028.00	1028.00
其他负债	3871.06	1282.16	1282.16	1282.16
负债合计	7997.16	4671.09	4671.09	4671.09
股本	987.72	987.72	987.72	987.72
资本公积	4756.70	4756.70	4756.70	4756.70
留存收益	2635.59	3260.66	4416.36	5979.17
归属母公司股东权益	8380.00	9005.08	10160.78	11723.59
少数股东权益	255.41	282.88	333.66	402.33
股东权益合计	8635.41	9287.95	10494.43	12125.92
负债和股东权益合计	14872.57	13959.04	15165.52	16797.01
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金净流量	439.84	2252.55	2468.98	1606.92
投资性现金净流量	-681.59	-811.37	17.52	17.52
筹资性现金净流量	-173.17	-569.53	150.82	251.42
现金流量净额	-416.11	871.65	2637.32	1875.86

数据来源: WIND, 中航证券研究所

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), 中航证券社会服务行业分析师, 英国格拉斯哥大学硕士, 曾供职于央视财经频道, 覆盖互联网传媒、餐饮、旅游、医美、免税等大消费领域。

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。