

公司研究

上半年同比扭亏，开店下半年将提速

——首旅酒店（600258.SH）2021年中报点评

要点

上半年同比扭亏，疫情影响减弱：1H21 营收 31.44 亿元，同比增 65.09%；归母净利 0.65 亿元，去年同期为-6.95 亿；扣非归母净利 0.49 亿元，去年同期为-7.05 亿，营收/净利/归母净利同比 19 年分别下降 21.20%、82.34%、85.42%，EPS0.07 元。毛利率 28.03%，同比 20 年上升 46.04pct，同比 19 年下降 66.11pct，主因疫情影响，20 年上半年公司营收大幅下滑所致。财务费率 8.51%，同比 20 年增加 6.54pct，主因执行新租赁准则确认负债利息支出 2.13 亿元，同比 19 年减少 6.78pct；销售费率 5.14%，同比 20 年减少 1.73pct，同比 19 年减少 61.28pct；管理费率 10.82%，同比 20 年减少 4.84pct，同比 19 年减少 1.41pct，主因疫情影响，20 年上半年营收下降幅度较大。

分业务看，主营酒店业务受益于疫情缓解，酒店业务收入 29.34 亿，同比 20 年+60.02%，同比 19 年-21.55%，其中酒店运营收入 22.03 亿，同比 20 年+61.26%，同比 19 年-26.9%；酒店管理收入 7.32 亿，同比 20 年+56.41%，同比 19 年+0.7%。景区业务收入 2.10 亿，同比 20 年+196.21%，同比 19 年-16%。

2Q21 营收 18.73 亿，同比 20 年增加 69.69%，同比 19 年减少 8.46%；归母净利 2.47 亿，同比 20 年增加 246.19%，同比 19 年减少 15.99%。

开店提速，Q2RevPAR持续增长：开店数目上21年上半年新开508家/净增337家总数达5232家。Q2新开324家/净增240家，其中，经济型/中高端/轻管理酒店/其他酒店开业数分别为29/69/200/26家，中高端占21%；另，新开加盟店 322 家，加盟占比进一步提升。公司预计21年新开1400-1600家，目前签约数量1599 家，下半年开业将提速目标可实现性强。此外上半年如家品牌酒店NEO 3.0改造已完成38.1%，推动核心产品升级。**经营数据：**1) Q2Revpar148元/间/同比+80.6%，平均房价206元/+38.5%，出租率71.9%/+16.8pct。其中经济型/中高端/轻管理Revpar分别为130/201/92元/间，出租率75.4%/70.4%/59.9%，平均房价172/285/154元。2)受疫情过后国内旅游市场逐渐复苏影响，Q2Revpar提速(同比+80.6%)比Q1(同比+73.0%)略微扩大。3)同店数据：Q2整体Revpar150元/间/+74.9%，相比Q1整体Revpar95元/间/+78.5%升幅略缩小。

公司战略仍将加速开店：未来公司将1)加速开店，提高中高端酒店占比，迎合消费升级趋势，以特许加盟店为主要发展战略，以云品牌加速轻管理模式扩张，满足下沉市场需求。2)升级品牌和产品，打造多元化产品矩阵，树立年轻化、时尚化品牌形象。3)拓展会员卡生活类权益，提升会员粘性。4)发展在线化管理，提升运营效率。

盈利预测与评级：受疫情影响，我们下调2021-2023年EPS26%/28%/11%至0.32/0.83/1.22元，因对应22年估值较低，暂维持“买入”评级。

风险提示：经济复苏不及预期；加盟扩张低于预期；疫情控制不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,311	5,282	7,514	8,438	9,399
营业收入增长率	-2.67%	-36.45%	42.26%	12.29%	11.39%
净利润(百万元)	885	-496	318	823	1,206
净利润增长率	3.26%	-156.05%	NA	159.08%	46.45%
EPS(元)	0.90	-0.50	0.32	0.83	1.22
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.89%	-5.92%	3.65%	8.65%	11.30%
P/E	26	NA	72	28	19
P/B	2.5	2.7	2.6	2.4	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-31

买入（维持）

当前价：23.03 元

作者

分析师：李泽楠

执业证书编号：S0930520030001

021-52523875

lizn@ebscn.com

分析师：朱悦

执业证书编号：S0930520010001

021-52523798

zhuyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.87
总市值(亿元)	227.31
一年最低/最高(元)	15.55/30.02
近 3 月换手率	88.79%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	26.61	-5.39	18.61
绝对	24.02	-15.42	17.86

资料来源：Wind

相关研报

诺金公司有望注入，环球影城开业在即背景下看好区域机会——首旅酒店（600258.SH）公告点评（2021-06-25）

下半年实现盈利，拓店持续发力——首旅酒店（600258.SH）2020 年业绩预减预告点评（2021-01-31）

三季度扭亏为盈，业绩拐点已现——首旅酒店（600258.SH）2020 年三季度报点评（2020-10-30）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	8,311	5,282	7,514	8,438	9,399
营业成本	525	4,615	5,560	5,738	6,015
折旧和摊销	375	375	328	330	330
税金及附加	56	34	60	59	66
销售费用	5,402	310	451	506	564
管理费用	1,009	668	1,052	1,013	1,128
研发费用	26	44	23	25	28
财务费用	122	90	69	72	53
投资收益	36	-9	0	0	0
营业利润	1,274	-568	445	1,150	1,684
利润总额	1,277	-585	441	1,144	1,675
所得税	358	-54	124	320	469
净利润	919	-531	318	823	1,206
少数股东损益	34	-35	0	0	0
归属母公司净利润	885	-496	318	823	1,206
EPS(按最新股本计)	0.90	-0.50	0.32	0.83	1.22

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,804	440	260	1,369	1,707
净利润	885	-496	318	823	1,206
折旧摊销	375	375	328	330	330
净营运资金增加	-872	-1,131	-29	60	94
其他	1,416	1,693	-357	156	77
投资活动产生现金流	-264	-682	10	-25	0
净资本支出	-770	-551	0	0	0
长期投资变化	446	392	0	0	0
其他资产变化	60	-523	10	-25	0
融资活动现金流	-798	-173	9	-1,141	-707
股本变化	9	0	0	0	0
债务净变化	-613	-191	78	-1,068	-596
无息负债变化	55	375	-112	182	168
净现金流	743	-421	278	203	1,000

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	93.7%	12.6%	26.0%	32.0%	36.0%
EBITDA 率	27.3%	13.0%	9.7%	18.4%	22.0%
EBIT 率	17.1%	-2.5%	5.3%	14.5%	18.5%
税前净利润率	15.4%	-11.1%	5.9%	13.6%	17.8%
归母净利润率	10.6%	-9.4%	4.2%	9.8%	12.8%
ROA	5.4%	-3.2%	1.9%	4.9%	6.9%
ROE (摊薄)	9.9%	-5.9%	3.7%	8.6%	11.3%
经营性 ROIC	8.8%	-1.2%	2.6%	8.3%	12.1%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	46%	48%	47%	42%	38%
流动比率	0.66	0.48	0.51	0.65	0.94
速动比率	0.64	0.47	0.40	0.52	0.80
归母权益/有息债务	3.19	3.21	3.23	5.86	10.38
有形资产/有息债务	2.02	2.08	2.15	3.58	6.42

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	17,110	16,633	16,916	16,853	17,573
货币资金	1,777	1,375	1,653	1,856	2,857
交易性金融资产	137	368	368	368	368
应收帐款	189	187	101	114	127
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	129	91	53	59	66
存货	48	41	612	631	662
其他流动资产	86	146	146	146	146
流动资产合计	2,542	2,357	2,932	3,174	4,224
其他权益工具	16	3	3	3	3
长期股权投资	446	392	392	392	392
固定资产	2,390	2,230	2,064	1,845	1,615
在建工程	169	198	156	117	88
无形资产	3,791	3,665	3,592	3,520	3,450
商誉	4,687	4,683	4,683	4,683	4,683
其他非流动资产	19	95	95	95	95
非流动资产合计	14,568	14,275	13,984	13,679	13,349
总负债	7,813	7,997	7,963	7,076	6,648
短期借款	234	600	678	596	0
应付账款	129	121	1,390	1,434	1,504
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	257	16	225	253	282
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	3,869	4,894	5,789	4,902	4,474
长期借款	1,793	1,028	1,028	1,028	1,028
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	915	875	875	875	875
非流动负债合计	3,944	3,103	2,174	2,174	2,174
股东权益	9,297	8,635	8,953	9,777	10,925
股本	988	988	987	987	987
公积金	5,034	5,031	5,063	5,145	5,266
未分配利润	3,000	2,447	2,733	3,474	4,502
归属母公司权益	8,947	8,380	8,698	9,521	10,669
少数股东权益	350	255	255	255	255

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	64.99%	5.87%	6.00%	6.00%	6.00%
管理费用率	12.15%	12.65%	14.00%	12.00%	12.00%
财务费用率	1.47%	1.70%	0.91%	0.86%	0.57%
研发费用率	0.32%	0.84%	0.30%	0.30%	0.30%
所得税率	28%	9%	28%	28%	28%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.07	0.00	0.00	0.06	0.09
每股经营现金流	1.83	0.45	0.26	1.39	1.73
每股净资产	9.06	8.48	8.81	9.64	10.80
每股销售收入	8.41	5.35	7.61	8.54	9.52

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	26	NA	72	28	19
PB	2.5	2.7	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	14.3	103.2	34.7	15.5	11.0
股息率	0.3%	0.0%	0.0%	0.3%	0.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE