

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

首旅酒店 (600258)

投资评级 买入

上次评级 买入

范欣悦

执业编号: S1500521080001

联系电话: 15201927096

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

相关研究

1. 拓店显著提速, 打通消费场景

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

疫情散发影响 Q3 业绩, 储备店数创新高

2021 年 10 月 19 日

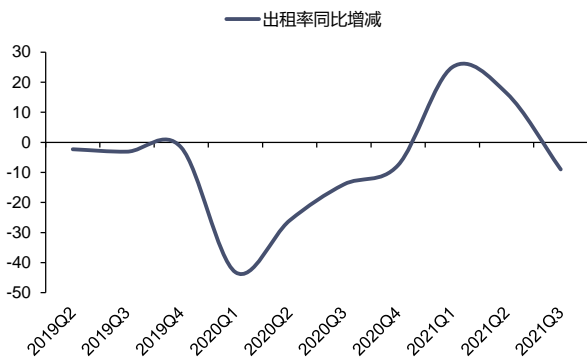
事件: 2021 年前三季度, 公司实现收入 47.26 亿元、同增 32.15%, 归母净利润 1.25 亿元、同比扭亏, 扣非后净利润 0.93 亿元、同比扭亏。2021Q3, 公司实现收入 15.82 亿元、同减 5.38%, 归母净利润 0.60 亿元、同减 57.25%, 扣非后净利润 0.44 亿元、同减 66.66%。

点评:

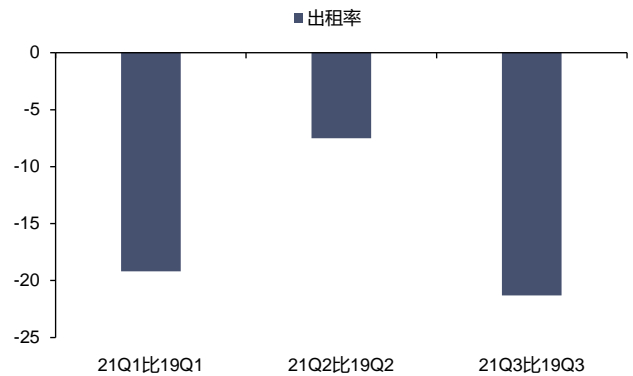
- **Q3 受疫情散发影响, RevPAR 恢复至 7 成左右。**在 7 月 20 日南京疫情反复前一周, RevPAR 已超过 9 年同期水平, 7 月 20 日之后受多地疫情散发影响, 8 月 RevPAR 大幅下滑, 随着疫情逐步控制, 9 月 RevPAR 较 8 月环比明显提升。从 21Q3 来看, 受疫情散发影响, 同店 RevPAR 恢复至 19 年的 68.1%, 综合 RevPAR 恢复至 19 年的 70.7%。
- **快节奏拓店持续, 储备店数创新高。**21Q3 新开店数量 325 家, 同比快于以往, 其中中高端 70 家 (占比 22%), 轻管理 206 家 (占比 63%)。截至 21 年 9 月末, 已签约未开业和正在签约店数量达到 1838 家, 再创新高, 环比增加 239 家, 为完成今年开店目标及 22 年拓店奠定基础。
- **围绕会员体系拓展多样化衍生服务。**全面升级会员体系后全新成立了如 LIFE 俱乐部, 围绕尊享酒店权益、精彩跨界权益、多元化本地生活、精准圈层运营四大版块, 并于 9 月 16 日推出“首免全球购”平台, 将低频的酒店消费拓展至高频的日常消费, 增强客户粘性。
- **投资建议:** Q3 受疫情散发的客观因素影响, 较 19 年恢复情况低于预期, 持续快速拓店, 储备店数量创新高。在疫情偶有散发的背景下, 我们依然看好单体酒店整合、连锁化率提升的中期逻辑。下调 21/22/23 年净利润预测至 2.85/9.72/13.34 亿元, 对应估值 98x/29x/21x。
- **风险因素:** 疫情反复对旅游行业的影响, 宏观经济对旅游行业的影响。

| 重要财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|-------|---------|--------|--------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 8311 | 5282 | 6262 | 10400 | 12610 |
| 增长率 YoY % | -2.7% | -36.4% | 18.6% | 66.1% | 21.2% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 885 | (496) | 285 | 972 | 1334 |
| 增长率 YoY% | 3.3% | -156.0% | 157.4% | 241.3% | 37.2% |
| 毛利率% | 93.7% | 12.6% | 27.1% | 31.7% | 32.7% |
| 净资产收益率ROE% | 9.9% | -5.9% | 2.4% | 7.8% | 9.8% |
| EPS(摊薄)(元) | 0.90 | (0.51) | 0.24 | 0.82 | 1.12 |
| 市盈率 P/E(倍) | 23 | — | 98 | 29 | 21 |
| 市净率 P/B(倍) | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |

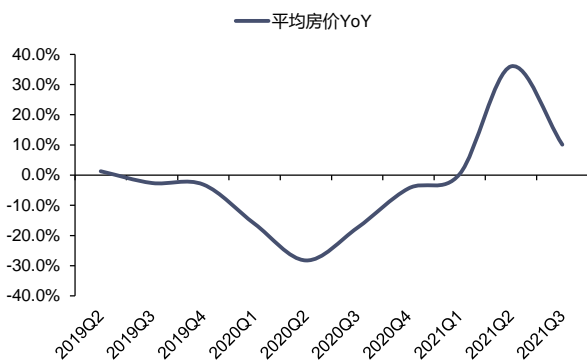
资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 10 月 19 日收盘价

图 1 公司成熟同店出租率同比增减 (%)


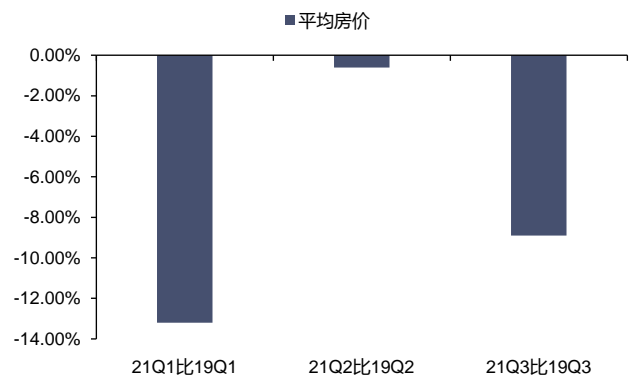
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 2 公司成熟同店出租率 21 年 vs. 19 年 (%)


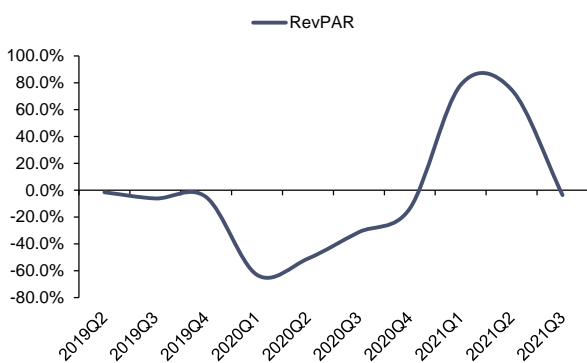
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 3 公司成熟同店平均房价同比增速


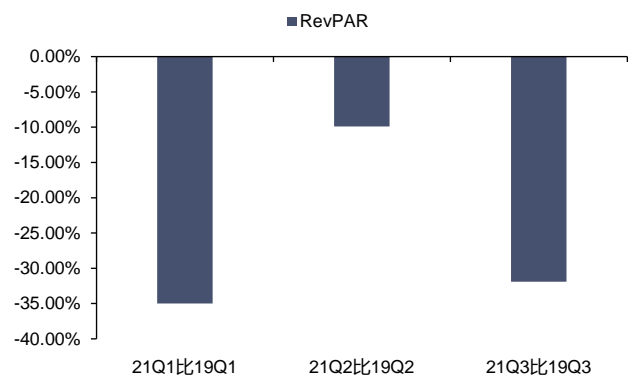
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 4 公司成熟同店平均房价 21 年 vs. 19 年


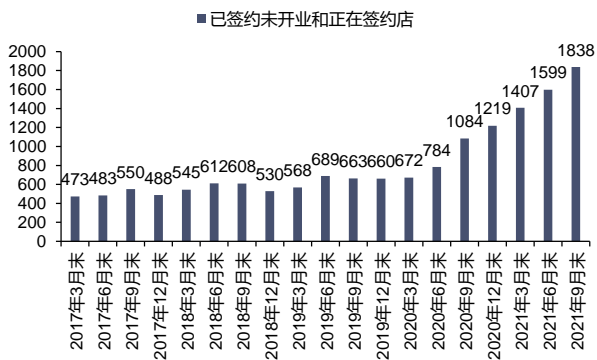
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 5 公司成熟同店 RevPAR 同比增速


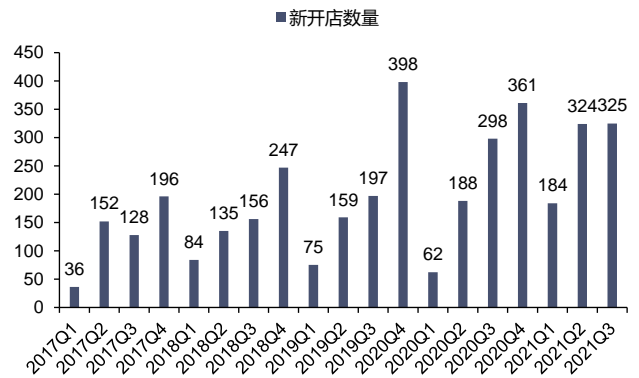
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 6 公司成熟同店 RevPAR 21 年 vs. 19 年


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 7 公司已签约未开业和正在签约店屡创新高


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 8 公司新开店数量季度同比屡创新高


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

| 资产负债表 | | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 流动资产 | 2,542 | 2,357 | 4,917 | 5,849 | 7,398 | |
| 货币资金 | 1,777 | 1,375 | 3,757 | 4,368 | 5,674 | |
| 应收票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 应收账款 | 189 | 187 | 172 | 199 | 207 | |
| 预付账款 | 175 | 150 | 149 | 196 | 217 | |
| 存货 | 48 | 41 | 40 | 58 | 65 | |
| 其他 | 352 | 604 | 799 | 1,027 | 1,234 | |
| 非流动资产 | 14,568 | 14,275 | 14,255 | 14,312 | 14,438 | |
| 长期股权投资 | 446 | 392 | 442 | 492 | 542 | |
| 固定资产 | 2,390 | 2,230 | 2,164 | 2,140 | 2,152 | |
| 无形资产 | 3,791 | 3,665 | 3,571 | 3,467 | 3,352 | |
| 其他 | 7,941 | 7,988 | 8,078 | 8,213 | 8,393 | |
| 资产总计 | 17,110 | 16,633 | 19,172 | 20,161 | 21,837 | |
| 流动负债 | 3,869 | 4,894 | 5,015 | 5,416 | 6,081 | |
| 短期借款 | 234 | 600 | 738 | 374 | 570 | |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 应付账款 | 129 | 121 | 125 | 156 | 174 | |
| 其他 | 3,505 | 4,173 | 4,152 | 4,886 | 5,337 | |
| 非流动负债 | 3,944 | 3,103 | 2,246 | 1,946 | 1,746 | |
| 长期借款 | 1,793 | 1,028 | 928 | 628 | 428 | |
| 其他 | 2,151 | 2,075 | 1,318 | 1,318 | 1,318 | |
| 负债合计 | 7,813 | 7,997 | 7,261 | 7,361 | 7,827 | |
| 少数股东权益 | 350 | 255 | 281 | 314 | 350 | |
| 归属母公司 | 8,947 | 8,380 | 11,630 | 12,486 | 13,660 | |
| 负债和股东权益 | 17,110 | 16,633 | 19,172 | 20,161 | 21,837 | |

| 重要财务指标 | | 单位:百万元 | | | | |
|------------|-------|---------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 营业总收入 | 8,311 | 5,282 | 6,262 | 10,400 | 12,610 | |
| 同比 | -2.7% | -36.4% | 18.6% | 66.1% | 21.2% | |
| 归属母公司净利润 | 885 | -496 | 285 | 972 | 1,334 | |
| 同比 | 3.3% | -156.0% | 157.4% | 241.3% | 37.2% | |
| 毛利率(%) | 93.7% | 12.6% | 27.1% | 31.7% | 32.7% | |
| ROE% | 9.9% | -5.9% | 2.4% | 7.8% | 9.8% | |
| EPS(摊薄)(元) | 0.90 | -0.51 | 0.24 | 0.82 | 1.12 | |
| P/E | 23 | — | 98 | 29 | 21 | |
| P/B | 2.27 | 2.50 | 1.99 | 1.85 | 1.69 | |
| EV/EBITDA | 9.52 | 42.48 | 33.39 | 14.16 | 10.42 | |

| 利润表 | | 单位:百万元 | | | | |
|--------------|-------|--------|-------|--------|--------|--|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 营业总收入 | 8,311 | 5,282 | 6,262 | 10,400 | 12,610 | |
| 营业成本 | 525 | 4,615 | 4,565 | 7,105 | 8,481 | |
| 营业税金及 | 56 | 34 | 42 | 70 | 85 | |
| 销售费用 | 5,402 | 310 | 383 | 618 | 735 | |
| 管理费用 | 1,009 | 668 | 813 | 1,154 | 1,339 | |
| 研发费用 | 26 | 44 | 19 | 31 | 38 | |
| 财务费用 | 122 | 90 | 85 | 127 | 131 | |
| 减值损失合 | -24 | -163 | -9 | -11 | -18 | |
| 投资净收益 | 36 | -9 | -10 | -10 | -10 | |
| 其他 | 92 | 84 | 87 | 94 | 91 | |
| 营业利润 | 1,274 | -568 | 424 | 1,368 | 1,865 | |
| 营业外收支 | 3 | -18 | -3 | -6 | -9 | |
| 利润总额 | 1,277 | -585 | 421 | 1,362 | 1,856 | |
| 所得税 | 358 | -54 | 110 | 356 | 486 | |
| 净利润 | 919 | -531 | 311 | 1,006 | 1,370 | |
| 少数股东损 | 34 | -35 | 26 | 33 | 36 | |
| 归属母公司 | 885 | -496 | 285 | 972 | 1,334 | |
| EBITDA | 2,247 | 523 | 801 | 1,798 | 2,317 | |
| EPS(当 | 0.90 | -0.51 | 0.24 | 0.82 | 1.12 | |

| 现金流量表 | | 单位:百万元 | | | | |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 经营活动现金流 | 1,804 | 440 | 567 | 2,021 | 2,187 | |
| 净利润 | 919 | -531 | 311 | 1,006 | 1,370 | |
| 折旧摊销 | 851 | 819 | 321 | 342 | 366 | |
| 财务费用 | 128 | 109 | 66 | 53 | 38 | |
| 投资损失 | -36 | 9 | 10 | 10 | 10 | |
| 营运资金变 | -40 | 30 | -58 | 593 | 377 | |
| 其它 | -18 | 3 | -82 | 18 | 27 | |
| 投资活动现金流 | -264 | -682 | -389 | -576 | -679 | |
| 资本支出 | -770 | -551 | -263 | -366 | -469 | |
| 长期投资 | -153 | 165 | -203 | -200 | -200 | |
| 其他 | 659 | -295 | 78 | -10 | -10 | |
| 筹资活动现金流 | -798 | -173 | 2,204 | -834 | -202 | |
| 吸收投资 | 80 | 3 | 2,999 | 0 | 0 | |
| 借款 | 266 | 1,280 | 38 | -664 | -3 | |
| 支付利息或 | -279 | -207 | -100 | -169 | -198 | |
| 现金流净增加额 | 743 | -421 | 2,382 | 611 | 1,306 | |

研究团队简介

范欣悦，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|------------------------|-----|-------------|--------------------------|
| 全国销售总监 | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiuyue@cindasc.com |
| 华北区销售副 总监(主持工 作) | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北区销售 | 刘晨旭 | 13816799047 | liuchenxu@cindasc.com |
| 华北区销售 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华北区销售 | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com |
| 华东区销售副 总监(主持工作) | 杨兴 | 13718803208 | yangxing@cindasc.com |
| 华东区销售 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东区销售 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售 | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@cindasc.com |
| 华东区销售 | 张琼玉 | 13023188237 | zhangqiongyu@cindasc.com |
| 华东区销售 | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com |
| 华南区销售总 监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南区销售 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南区销售 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南区销售 | 王之明 | 15999555916 | wangzhiming@cindasc.com |
| 华南区销售 | 闫娜 | 13229465369 | yanna@cindasc.com |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准 20% 以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准 5%~20%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。