

2021 年业绩预告点评：Q4 疫情反复扰动复苏，无碍中长期成长

买入（维持）

2022 年 01 月 29 日

证券分析师 汤军

执业证号：S0600517050001
021-60199793

tangji@dwzq.com.cn

研究助理 李昱哲

执业证号：S0600120110012
liyzh@dwzq.com.cn

研究助理 宋小雯

执业证号：S0600121070062
songxw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,282	6,430	7,764	9,202
同比（%）	-36.4%	21.7%	20.7%	18.5%
归母净利润（百万元）	-496	62	779	1,113
同比（%）	-156.0%	112.5%	1160.1%	42.9%
每股收益（元/股）	-0.50	0.06	0.69	0.99
P/E（倍）	-	465	37	26

事件：公司发布 2021 年度业绩预告，公司预计 2021 年全年实现归母净利润 4500-6500 万元，同比扭亏（2020 年同期为-4.96 亿元），实现扣非归母净利润 800-1200 万元，同比扭亏（2020 年同期为-5.28 亿元）。公司预计 2021Q4 单季度归母净亏损为 6009-8009 万元，扣非归母净亏损为 8145-8545 万元。

投资要点

- **疫情持续发酵扰动复苏进程，2021Q4 业绩承压显著。**自 2021 年下半年以来全国多地疫情持续升级，2021 国庆后疫情呈散点爆发且多集中于经济较为发达地区，2021 年末西安/郑州/天津/广东/上海/北京等再次相继出现德尔塔或奥密戎疫情。公司 2021Q4 单季归母净利润录得亏损 6009-8009 万元，环比 2021Q3（归母净利润 5987 万元）由盈转亏，防疫形式严峻下商旅及文旅需求持续承压。同时，公司积极适应市场需求进行业务和产品调整，抢抓收入，我们预计其在营收端表现或依然稳健。
- **2021 全年开业酒店创历史新高，储备丰富，底部加速布局。**据中国饭店协会数据，2020 年首旅酒店以酒店客房数计算的连锁酒店业市占率达 9.2%，位列第三，我们认为行业底部仍是酒店龙头布局良机，持续引导市场变革。公司凭借规模、品牌、会员资源及资金等优势，逆市拓店规模再提速，2021 年全年公司新开店超过 1,400 家，创下公司历史最高水平。短期来看，在冬奥会结束并解除相关出行限制、多地疫情相继平复后，北京上海等地酒店需求有望在 2022Q1 迅速反弹。此外，公司应用 5G、云计算、人工智能等数字化技术，全力推进酒店的数字化建设，提升宾客服务体验和酒店运营效率。
- **多战略持续推进，助力长期发展。**公司于 2021 年 9 月推出首旅全球购平台，10 月首旅诺安酒店管理公司成立，加速布局高端酒店，多元化业务有望在中长期内增厚业绩。2021 年 12 月，公司定增募资 30 亿元落地，其中约 9 亿元将用于偿还贷款、21 亿元用于酒店扩张、装修及升级项目，进一步深化全国布局、优化消费者入住体验。2021 年末公司储备店超过 1,600 家，为 2022 年的新店开拓打下坚实基础，长期来看我们认为疫情复苏后全国住宿业回暖叠加行业集中度进一步提升将有望带来较大业绩弹性。
- **盈利预测与投资评级：**疫情持续反复拖累公司短期业绩，我们认为行业仍处曲折复苏周期当中，保守假设 2022 年疫情仍将反复，持续冲击酒店 RevPAR。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 0.6/7.8/11.1 亿元（前值为 4.2/11.2/13.8 亿元），2021-2023 年归母净利润复合增速为 324.3%，当前股价对应动态 PE 465/37/26 倍。公司持续逆势布局，2021 年全年新增超 1400 家指引，若疫情稳健则公司业绩有望展现较大弹性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**疫情反复致宏观经济波动，行业竞争加剧风险，酒店经营&扩张低于我们预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.60
一年最低/最高价	17.65/29.91
市净率(倍)	2.57
流通 A 股市值(百万元)	25141.27

基础数据

每股净资产(元)	8.29
资产负债率(%)	66.67
总股本(百万股)	1121.38
流通 A 股(百万股)	982.08

相关研究

- 1、《首旅酒店（600258）：2021 三季报点评：疫情反复致经营承压，业绩基本符合市场预期》2021-10-26
- 2、《首旅酒店（600258）：2021 半年报点评：业绩合市场预期，中高端&下沉持续提速》2021-09-03
- 3、《首旅酒店（600258）：2020 年报点评：环比改善持续，轻加盟&中高端扩张渐进》2021-04-28

首旅酒店三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,357	3,266	3,671	4,431	营业收入	5,282	6,430	7,764	9,202
现金	1,375	2,275	2,495	3,207	减:营业成本	4,615	4,475	5,124	5,797
应收账款	187	217	290	302	营业税金及附加	34	50	53	63
存货	41	82	41	105	营业费用	310	371	410	485
其他流动资产	755	691	844	817	管理费用	668	790	922	1,093
非流动资产	14,275	22,491	21,645	21,130	财务费用	90	643	116	138
长期股权投资	392	417	416	424	资产减值损失	163	10	10	10
固定资产	2,230	2,458	2,725	3,314	加:投资净收益	-9	7	7	7
在建工程	198	221	246	254	其他	93	0	0	0
无形资产	3,665	3,466	3,265	3,063	营业利润	-568	87	1,122	1,603
其他非流动资产	7,790	15,929	14,993	14,075	加:营业外净收支	-18	2	2	2
资产总计	16,633	25,756	25,315	25,561	利润总额	-585	89	1,124	1,605
流动负债	4,894	4,606	4,790	5,162	减:所得税费用	-54	25	315	449
短期借款	600	600	600	600	少数股东损益	-35	2	30	43
应付账款	121	224	123	286	归属母公司净利润	-496	62	779	1,113
其他流动负债	4,173	3,783	4,067	4,275	EBIT	-522	119	1,140	1,590
非流动负债	3,103	12,317	10,883	9,601	EBITDA	297	2,104	3,144	3,688
长期借款	1,028	1,871	1,281	747	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
其他非流动负债	2,075	10,446	9,603	8,854	每股收益(元)	-0.50	0.06	0.69	0.99
负债合计	7,997	16,923	15,673	14,763	每股净资产(元)	8.48	7.65	8.34	9.33
少数股东权益	255	258	288	331	发行在外股份(百万股)	988	1121	1121	1121
归属母公司股东权益	8,380	8,575	9,354	10,467	ROIC(%)	-3.9%	0.4%	4.0%	5.7%
负债和股东权益	16,633	25,756	25,315	25,561	ROE(%)	-6.2%	0.7%	8.4%	10.7%
现金流量表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	12.6%	30.4%	34.0%	37.0%
经营活动现金流	440	2,880	2,918	3,698	销售净利率(%)	-9.4%	1.0%	10.0%	12.1%
投资活动现金流	-682	-10,148	-1,154	-1,564	资产负债率(%)	48.1%	65.7%	61.9%	57.8%
筹资活动现金流	-173	8,169	-1,544	-1,422	收入增长率(%)	-36.4%	21.7%	20.7%	18.5%
现金净增加额	-421	901	220	712	净利润增长率(%)	-156.0%	112.5%	1160.1%	42.9%
折旧和摊销	819	1,985	2,004	2,099	P/E	-	465	37	26
资本开支	577	604	804	986	P/B	3	3	3	3
营运资本变动	53	146	23	315	EV/EBITDA	104	18	12	10

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>