

首旅酒店（600258）：全年扭亏为盈，轻管理模式加速布局下沉市场

2022年4月1日

推荐/维持

首旅酒店 公司报告

事件：公司发布 2021 年年度业绩，公司全年实现营业收入 61.5 亿元/+16.49%，基本符合预期，主要系门店扩张及经营复苏；归母净利润 0.56 亿元，实现扭亏为盈。

拓店持续提速，推进轻管理下沉+中高端升级，把握后疫情时代整合机遇。疫情加速酒店市场供给端出清，单体业主加盟意愿提升，行业释放巨大整合机遇。首旅酒店适时提出加速拓店计划，一方面，考虑到我国低线城市酒店市场连锁化率更低，且疫情冲击下物业主现金流普遍承压，公司推出“投资小、轻管理、高赋能”的云酒店轻管理模型，适度降低加盟门槛，满足不同管理需求、物业条件、资金体量的业主要求，把握下沉市场机遇。另一方面，在我国中高端酒店市场存在结构性缺口背景下，大力发展以逸扉/璞隐/和颐为核心的中高端产品集群，2021 年三品牌开业门店达 12/20/169 家，储备门店达 31/35/26 家，品牌结构持续升级。截至 2021 年底，公司已开业门店 5916 家/+20.9%，储备门店 1791 家，全年净增门店 1021 家，拓店速度创历史新高，其中直营/加盟分别-40/+1061 家，轻资产模式持续推进。经济型/中高端/轻管理品牌/其他分别净增-136/+219/+886/+52 家，中高端和轻管理云酒店拓店能力得到持续验证。未来公司还提出 2022 年新开 1800-2000 家门店的加速扩张计划，1791 家储备门店以及广阔的中高端市场和下沉区域将提供有力支撑。

疫情反复致经营恢复率承压，关注出行管控的边际放松。2021 年公司整体 RevPAR（每间可销售房收入）为 119 元/+20.2%，其中经济型/中高端/轻管理酒店分别 104/158/76 元，同比分别 23.4%/16.8%/1.2%。整体 RevPAR 恢复至 2019 年同期的 74.8%，恢复率略低于锦江（87.45%）、华住（87%），或系轻管理门店 RevPAR 绝对值更低且占比提升。但从同店口径看，经济型/中高端/轻管理酒店 RevPAR 较 2019 年恢复率分别-25.5%/-28.6%/-20.3%，轻管理酒店整体恢复水平较高，验证轻管理模式经营层面赋能效果可观。酒店作为出行相关行业，整体经营仍受疫情影响，2022 年 3 月以来国内多地出现奥密克戎病例，预计 22Q1 RevPAR 仍将承压。但随着疫情持续时间延长及防控措施的精准化、常态化，疫情对居民出行的边际影响逐渐减弱，若未来国内防疫措施迎来适度边际放松，则公司有望受益。

加强会员体系及数字化建设，降本增效释放利润空间。公司会员数量稳步提升，截止 2021 年底，公司会员总数达 1.33 亿/+6.4%，会员权益丰富升级，中央渠道间夜占比持续提升。同时积极推进数字化建设，智慧酒店数量显著提升，叠加精细化管理和流程优化，2021 年如家经济型/如家商旅人房比分别降至 12.5/13.7，同比-3.1/-4.2，人房比下降进一步释放利润空间，2021 年公司主营业务成本中职工薪酬占营收比重降至 20.9%/0.8pct。

公司盈利预测及投资评级：疫情后酒店行业持续复苏，公司把握行业出清和下沉市场机遇，坚定推进“发展为先、产品为王、会员为本、效率赋能”四大核心战略，逆市加速开店，“三年万店”目标可期。我们预计 2022-2024 年营收分别为 67.1/86.1/96.1 亿元，归母净利分别为 3.3/9.6/13.8 亿元，EPS 分别为 0.29/0.85/1.23 元，当前股价对应 PE 分别为 77.9/26.8/18.6 倍，维持

公司简介：

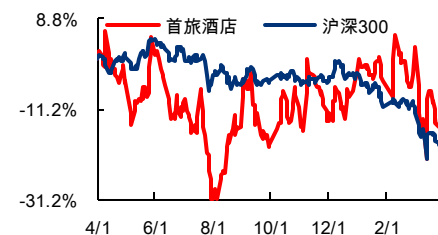
首旅酒店是一家领先的、市场规模突出的国内酒店集团龙头，2016 年收购如家酒店，专注于经济连锁型及中高端酒店的投资与运营管理，并兼有景区经营业务。

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）	28.63-18.57
总市值（亿元）	257.02
流通市值（亿元）	225.09
总股本/流通 A 股（万股）	112,138/112,138
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.67

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

010-66555446

weiy m@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070031

“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。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,281.88	6,153.09	6,705.35	8,605.99	9,609.87
增长率(%)	-36.45%	16.49%	8.98%	28.35%	11.66%
归母净利润(百万元)	(496.01)	55.68	329.86	958.10	1,384.03
增长率(%)	-157.77%	-101.90%	3288.37%	190.46%	44.46%
净资产收益率(%)	-5.92%	0.50%	2.88%	7.82%	10.31%
每股收益(元)	(0.51)	0.06	0.29	0.85	1.23
PE	(45.17)	409.29	77.92	26.83	18.57
PB	2.70	2.32	2.25	2.10	1.91

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				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	2357	3952	3822	5618	7636	营业收入	5282	6153	6705	8606	9610
货币资金	1375	3181	2502	3388	4884	营业成本	4615	4544	4642	5472	5773
应收账款	187	267	264	339	379	营业税金及附加	34	41	45	58	65
其他应收款	91	120	130	167	187	营业费用	310	323	335	430	480
预付款项	150	44	73	107	142	管理费用	668	705	704	861	961
存货	41	45	445	450	475	财务费用	90	522	520	520	520
其他流动资产	146	187	408	1168	1570	研发费用	44	57	50	70	90
非流动资产合计	14275	23054	22306	21684	21112	资产减值损失	163.31	34.48	-50.00	0.00	0.00
长期股权投资	392	382	382	382	382	公允价值变动收益	9.18	6.33	0.00	0.00	0.00
固定资产	2230	2186	2011	1836	1661	投资净收益	-9.24	0.59	-30.00	50.00	100.00
无形资产	3665	3524	3313	3114	2927	加:其他收益	92.85	72.81	50.97	76.45	91.74
其他非流动资产	95	70	0	0	0	营业利润	-568	4	472	1322	1912
资产总计	16633	27006	26128	27303	28748	营业外收入	19.90	20.39	15.00	15.00	15.00
流动负债合计	4894	5180	5242	5563	5777	营业外支出	37.66	18.39	30.00	10.00	10.00
短期借款	600	501	0	0	0	利润总额	-585	6	457	1327	1917
应付账款	121	97	1081	1274	1345	所得税	-54	-4	114	332	479
预收款项	16	8	108	237	380	净利润	-531	10	343	995	1438
一年内到期的非流动负债	987	1434	1434	1434	1434	少数股东损益	-35	-46	13	37	54
非流动负债合计	3103	10505	512	512	512	归属母公司净利润	-496	56	330	958	1384
长期借款	1028	398	398	398	398	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	7997	15684	5754	6075	6289	成长能力					
少数股东权益	255	221	233	271	324	营业收入增长	-36.45	16.49%	8.98%	28.35%	11.66%
实收资本(或股本)	988	1121	1121	1121	1121	营业利润增长	-144.5	-100.71	11596.8	180.16%	44.62%
资本公积	4831	7692	7692	7692	7692	归属于母公司净利润增长	-156.0	-111.23	492.45%	190.46%	44.46%
未分配利润	2447	2140	2404	3170	4277	获利能力					
归属母公司股东权益合计	8380	11101	11436	12252	13430	毛利率(%)	12.62%	26.15%	30.77%	36.42%	39.92%
负债和所有者权益	16633	27006	17412	18586	20031	净利率(%)	-10.06	0.16%	5.11%	11.57%	14.96%
现金流量表						总资产净利润(%)	-2.98%	0.21%	1.26%	3.51%	4.81%
	单位:百万元					ROE(%)	-5.92%	0.50%	2.88%	7.82%	10.31%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
经营活动现金流	440	2308	524	1505	2130	资产负债率(%)	48%	58%	33%	33%	31%
净利润	-531	10	343	995	1438	流动比率	0.48	0.76	0.73	1.01	1.32
折旧摊销	819.33	2059.36	684.79	628.38	579.29	速动比率	0.47	0.75	0.64	0.93	1.24
财务费用	90	522	520	520	520	营运能力					
应收帐款减少	3	-81	3	-75	-40	总资产周转率	0.31	0.28	0.30	0.48	0.50
预收帐款增加	-241	-8	100	128	143	应收账款周转率	28	27	25	29	27
投资活动现金流	-682	-454	193	44	94	应付账款周转率	42.16	56.39	11.38	7.31	7.34
公允价值变动收益	9	6	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资减少	0	0	16	0	0	每股收益(最新摊薄)	-0.51	0.06	0.29	0.85	1.23
投资收益	-9	1	-30	50	100	每股净现金流(最新摊薄)	-0.42	1.62	-0.60	0.79	1.33
筹资活动现金流	-173	-41	-1396	-664	-728	每股净资产(最新摊薄)	8.48	9.90	10.20	10.93	11.98
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	-765	-630	0	0	0	P/E	-45.17	409.29	77.92	26.83	18.57
普通股增加	0	134	0	0	0	P/B	2.70	2.32	2.25	2.10	1.91
资本公积增加	-3	2861	0	0	0	EV/EBITDA	-230.8	11.40	18.16	10.90	8.11
现金净增加额	-415	1813	-678	885	1496						

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
公司普通报告	首旅酒店（600258）：全年业绩扭亏为盈，展店步伐持续提速	2022-03-06
公司普通报告	首旅酒店（600258）：Q2 业绩扭亏为盈，中高端+下沉市场齐发力	2021-08-27
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
行业深度报告	酒店行业：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
行业深度报告	社会服务行业：把握后疫情时代的复苏机会	2022-03-10
行业普通报告	春节旅游数据：旅游市场整体平稳，关注酒店和免税板块	2022-02-07
行业深度报告	商贸零售&社会服务行业 2022 年度投资策略：聚焦高品质龙头	2021-12-07

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》研究金榜“最佳选股分析师”，2021年度Wind金牌分析师“餐饮旅游行业第二名”。

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 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法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

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 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

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