

相关研究

1. 拓店显著提速，打通消费场景
2. 疫情散发影响 Q3 业绩，储备店数创新高
3. 拓店再提速，轻管理占主导

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

拓店同比略有提速，疫情致业绩承压

2022年04月28日

事件: 公司发布一季报，22Q1 实现收入 12.1 亿元、同减 4.6%，实现归母净利润-2.3 亿元、同比亏损增加 0.5 亿元，实现扣非后净利润-2.6 亿元、同比亏损增加 0.7 亿元。

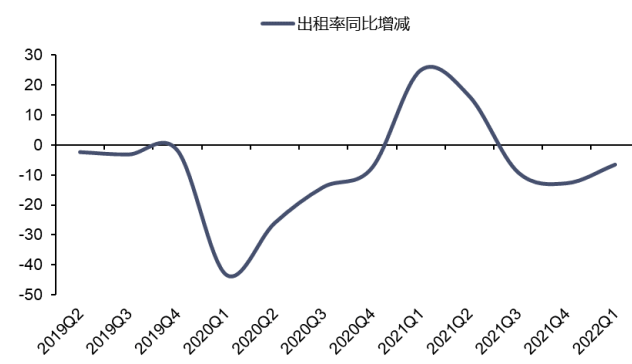
点评:

- **扩张略有提速，轻管理超 50%。** 22Q1，新开店数量 190 家，较 21 年同期略有提速(21Q1 新开店 184 家)，其中中高端 57 家(占比 30.0%)，轻管理酒店 101 家(占比 53.2%)。截至 22 年 3 月末，储备店达到 1827 家，较 21 年末提升，其中 13 家直营店，其余均为特许加盟店，轻管理模式占比高，为全年计划拓店 1800~2000 家奠定基础。
- **疫情反复致 RevPAR 下滑。** 2 月下旬开始，多点散发和局部地区规模爆发新冠疫情，导致出行人次和消费等明显弱于去年同期。22Q1，全部酒店 RevPAR 86 元，同减 8.8%，主要由于 ADR 与出租率双降；ADR 同减 3.0%，出租率下滑 6.3pct。18 个月以上成熟店 RevPAR 88 元，同减 10.5%，主要由于出租率下滑；ADR 同增 0.9%，出租率下滑 6.5pct。
- **景区收入同减 11%。** 22Q1 酒店业务营收达 11.1 亿元，同减 4.0%；景区运营业务营收达 1.0 亿元，同减 11.1%。
- **毛利率显著下滑，管理费用率提升。** 受到疫情影响，收入下滑，而成本相对刚性，22Q1 毛利率同减 6.5pct 至 5.8%。管理费用率同增 1.9pct 至 15.2%，销售费用率同减 0.9pct 至 4.7%，研发费用率同增 0.6pct 至 1.2%，财务费用率同减 0.8pct 至 9.3%。
- **酒店业务亏损增加。** 22Q1，酒店业务利润总额为-3.2 亿元，同比亏损增加 0.46 亿元；景区运营业务利润总额为 5339 万元，同减 12.3%。实现归母净利润-2.3 亿元、同比亏损增加 0.5 亿元，实现扣非后净利润-2.6 亿元、同比亏损增加 0.7 亿元。
- **投资建议:** 22Q1 疫情多点反复，导致酒店经营数据下滑，业绩承压。仍逆势持续快速拓店，拓店同比略有提速，储备店充足。酒店行业供需格局明显向好，龙头集中度提升，有望在疫情修复时充分受益。下调 22~24 年 EPS 预测至 0.44/0.97/1.26 元/股，当前股价对应 PE 为 52x/24x/18x，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情反复对旅游行业影响的风险，宏观经济下行风险，扩张速度的风险，经营成本上升的风险，加盟店管理风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	5,282	6,153	7,110	10,046	11,685
增长率 YoY %	-36.4%	16.5%	15.6%	41.3%	16.3%
归属母公司净利润(百万元)	-496	56	494	1,082	1,410
增长率 YoY%	-156.0%	111.2%	787.4%	119.1%	30.3%
毛利率%	12.6%	26.1%	29.5%	34.5%	35.1%
净资产收益率ROE%	-5.9%	0.5%	4.3%	8.8%	10.6%
EPS(摊薄)(元)	-0.51	0.06	0.44	0.97	1.26
市盈率 P/E(倍)	—	467	52	24	18
市净率 P/B(倍)	3	3	2	2	2

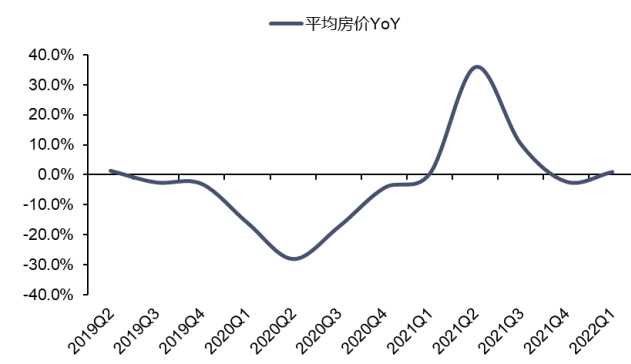
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年04月28日收盘价

图 1 公司成熟同店出租率同比增减 (%)



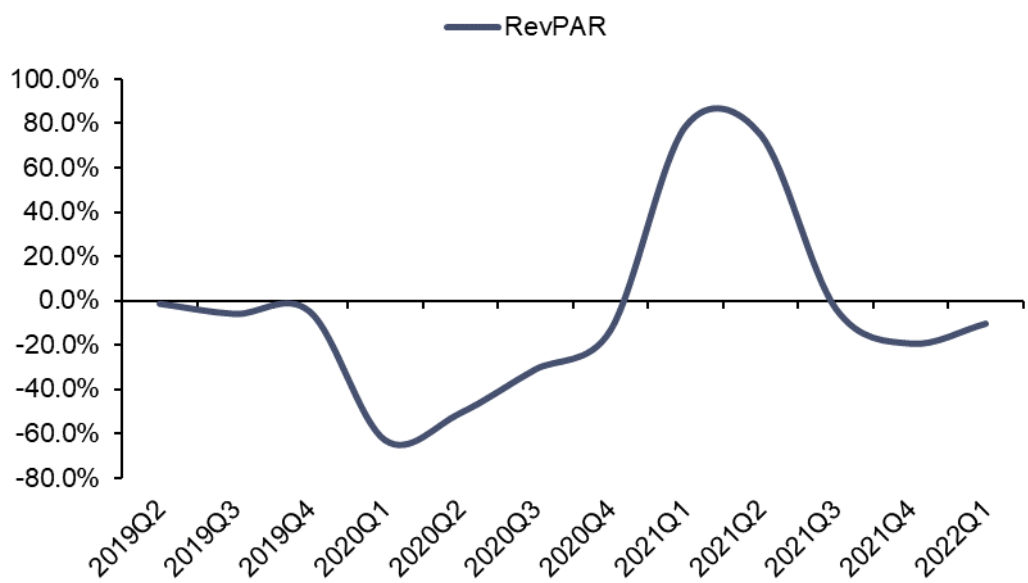
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 2 公司成熟同店平均房价同比增速



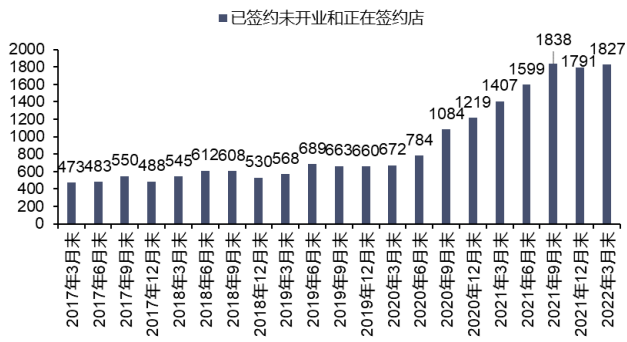
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 3 公司成熟同店 RevPAR 同比增速



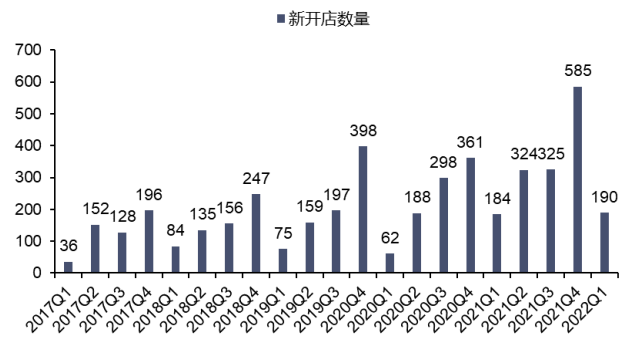
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 4 公司已签约未开业和正在签约店稳步提升



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 5 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2,357	3,952	3,765	4,079	4,765	
货币资金	1,375	3,181	2,878	2,996	3,486	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	187	267	195	193	192	
预付账款	150	44	49	31	20	
存货	41	45	50	54	58	
其他	604	415	593	806	1,008	
非流动资产	14,275	23,054	22,295	22,608	22,998	
长期股权投资	392	382	432	482	532	
固定资产	2,230	2,186	2,339	2,538	2,805	
无形资产	3,665	3,524	3,534	3,544	3,554	
其他	7,988	16,962	15,990	16,044	16,107	
资产总计	16,633	27,006	26,060	26,687	27,763	
流动负债	4,894	5,180	5,327	5,409	5,592	
短期借款	600	501	450	400	300	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	121	97	137	144	156	
其他	4,173	4,582	4,739	4,865	5,136	
非流动负债	3,103	10,505	9,014	8,714	8,514	
长期借款	1,028	398	298	-2	-202	
其他	2,075	10,107	8,717	8,717	8,717	
负债合计	7,997	15,684	14,341	14,124	14,106	
少数股东权益	255	221	247	280	316	
归属母公司	8,380	11,101	11,472	12,283	13,341	
负债和股东权益	16,633	27,006	26,060	26,687	27,763	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	5,282	6,153	7,110	10,046	11,685	
同比	-36.4%	16.5%	15.6%	41.3%	16.3%	
归属母公司净利润	-496	56	494	1,082	1,410	
同比	-	111.2%	787.4%	119.1%	30.3%	
毛利率(%)	12.6%	26.1%	29.5%	34.5%	35.1%	
ROE%	-5.9%	0.5%	4.3%	8.8%	10.6%	
EPS(摊薄)(元)	-0.51	0.06	0.44	0.97	1.26	
P/E	-	467	52	24	18	
P/B	3	3	2	2	2	
EV/EBITDA	27.09	18.05	41.56	19.45	14.64	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	5,282	6,153	7,110	10,046	11,685	
营业成本	4,615	4,544	5,014	6,582	7,589	
营业税金及...	34	41	48	68	79	
销售费用	310	323	359	497	567	
管理费用	668	705	884	1,180	1,254	
研发费用	44	57	65	92	108	
财务费用	90	522	100	143	167	
减值损失合	-163	-34	5	11	39	
投资净收益	-9	1	-8	-8	-8	
其他	84	76	89	85	82	
营业利润	-568	4	726	1,572	2,036	
营业外收支	-18	2	-4	-7	-3	
利润总额	-585	6	722	1,565	2,033	
所得税	-54	-4	201	450	587	
净利润	-531	10	520	1,116	1,445	
少数股东损	-35	-46	26	33	35	
归属母公司	-496	56	494	1,082	1,410	
EBITDA	819	2,059	803	1,692	2,194	
EPS(当年)	-0.51	0.06	0.44	0.97	1.26	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	440	2,308	1,700	1,674	2,125	
净利润	-531	10	520	1,116	1,445	
折旧摊销	819	2,059	7	17	29	
财务费用	109	536	460	452	441	
投资损失	9	-1	8	8	8	
营运资金变	30	-188	667	86	238	
其它	3	-109	37	-4	-36	
投资活动现金流	-682	-454	-352	-485	-541	
资本支出	-551	-699	-214	-277	-333	
长期投资	165	-12	-200	-200	-200	
其他	-295	256	62	-8	-8	
筹资活动现金流	-173	-41	-1,650	-1,072	-1,094	
吸收投资	3	3,021	0	0	0	
借款	1,280	1,731	-151	-350	-300	
支付利息或股息	-207	-528	-583	-722	-794	
现金流净增加额	-421	1,802	-302	117	491	

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
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@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。