

# 信义山证 汇通天下

证券研究报告

酒店

首旅酒店 (600258.SH)

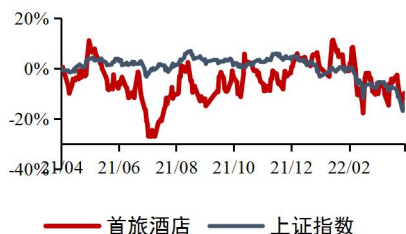
增持-B(维持)

疫情拖累业绩亏损，酒店经营三大指标较 21Q4 继续下挫

2022 年 4 月 29 日

公司研究/公司分析

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 4 月 28 日

收盘价 (元):	22.99
总股本 (亿股):	11.21
流通股本 (亿股):	9.82
流通市值 (亿元):	225.78

基础数据：2022 年 3 月 31 日

每股净资产 (元):	9.69
每股资本公积 (元):	6.86
每股未分配利润 (元):	1.70

分析师:

张晓霖

执业登记编码: S0760521010001

电话: 010-83496309

邮箱: zhangxiaolin@sxzq.com

投资要点:

➢ 公司 2022Q1 实现营收 12.12 亿元(-4.64%)，恢复至 2019 年同期 62.37%；归母业绩亏损 2.32 亿元(-27.72%)，扣非归母业绩亏损 2.58 亿元(-36.45%)，EPS-0.2 元。营收下滑主要系一季度受深圳、上海等大型城市疫情影响、全国疫情防控措施升级，旅游出行大幅降温。使得公司酒店业务营收 11.07 亿元(-3.99%)较上年同期减少 4598.81 万元，亏损总额 3.24 亿元，较上年同期亏损增加 4629.33 万元；景区运营业务营收 1.04 亿元(-11.05%)较上年同期减少 1298.98 万元，利润总额 5339.11 万元，较上年同期减少 751.23 万元。

➢ 疫情不减公司新开店进程。22Q1 公司新开店 190 家，较上年同期增加 6 家。其中直营店 8 家、特许加盟店 182 家；经济型酒店 31 家、中高端酒店 57 家、轻管理酒店 101 家、管理输出酒店 1 家。一季度末公司已签约未开业和正在签约的储备项目为 1827 家，为全年新开店 1800-2000 家奠定基础。

➢ 公司酒店经营三大指标有所下滑，较 21Q4 下降 10%-20%。2022Q1 首旅如家全部酒店 RevPAR86 元(-8.8%)、ADR174 元(+3%)、OCC49.2%(-6.3pct)。其中经济型酒店 RevPAR78 元(-5.8%)、ADR147 元(+4.1%)、OCC53.1%(-5.6pct)；中高端酒店 RevPAR111 元(-9.7%)、ADR230 元(-1.5%)、OCC48%(-4.4pct)。首旅如家经营 18 个月以上成熟店 22Q1 RevPAR88 元(-10.5%)、ADR172 元(+0.9%)、OCC51.1%(-6.5pct)。其中经济型酒店 RevPAR78 元(-9.2%)、ADR146 元(+3.3%)、OCC53%(-7.3pct)；中高端酒店 RevPAR113 元(-11%)、ADR232 元(-2.3%)、OCC48.7%(-4.8pct)。

➢ 毛利率下滑 6.51pct 至 5.76%，整体费用率微增 0.2pct 至 29.16%。其中销售费用率 4.67%(-8.87pct)、管理费用率 15.2%(+1.9pct)、研发费用率 1.22%(+0.61pct)、财务费用率 9.29%(-0.82pct)。经营活动现金流净额下滑 47.11%，主要系疫情影响，公司营收下降，同时因疫情被征用酒店增加，征用款回收较慢，导致经营性活动现金流大幅减少。

**盈利预测、估值分析和投资建议：**Q1 受局部地区疫情反弹影响酒店经营指标出现明显下滑。从公司近两年业绩情况来看，疫情好转后酒店商旅出行需求将率先反弹，22Q2 及暑假有望带动 RevPAR、入住率进一步提升。为避免同业竞争，年内首旅集团预计将诺金酒店（含环球影城大酒店）注入上市公司体内，注入后有望依托景区客流增厚公司业绩。我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.5\0.84\1.04 元，对应公司 4 月 28 日收盘价 22.99 元，2022-2024 年 PE 分别为 46.2\27.5\22.1 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**公司经营成本上升风险；居民消费需求不及预期风险。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,282	6,153	7,691	9,076	9,802
YoY(%)	-36.4	16.5	25.0	18.0	8.0
净利润(百万元)	-496	56	558	937	1,165
YoY(%)	-156.0	-111.2	901.8	68.0	24.3
毛利率(%)	12.6	26.1	36.0	39.0	41.0
EPS(摊薄/元)	-0.44	0.05	0.50	0.84	1.04
ROE(%)	-6.2	0.1	5.0	7.8	8.8
P/E(倍)	-52.0	463.0	46.2	27.5	22.1
P/B(倍)	3.1	2.3	2.2	2.1	1.9
净利率(%)	-9.4	0.9	7.3	10.3	11.9

数据来源：聚源数据，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2357	3952	4310	5381	7699
现金	1375	3181	3324	4404	6607
应收票据及应收账款	187	267	300	369	354
预付账款	150	44	199	88	222
存货	41	45	48	57	53
其他流动资产	604	415	439	463	464
<b>非流动资产</b>	14275	23054	22614	22120	21323
长期投资	392	382	359	335	308
固定资产	2230	2186	2511	2739	2705
无形资产	3665	3524	3324	3120	2913
其他非流动资产	7988	16962	16420	15927	15396
<b>资产总计</b>	16633	27006	26924	27501	29022
<b>流动负债</b>	4894	5180	4667	4437	4913
短期借款	600	501	501	501	501
应付票据及应付账款	121	97	139	127	151
其他流动负债	4173	4582	4027	3810	4262
<b>非流动负债</b>	3103	10505	10371	10239	10086
长期借款	1028	398	264	132	-21
其他非流动负债	2075	10107	10107	10107	10107
<b>负债合计</b>	7997	15684	15038	14676	15000
少数股东权益	255	221	256	316	390
股本	988	1121	1121	1121	1121
资本公积	4831	7692	7692	7692	7692
留存收益	2647	2340	2825	3627	4587
归属母公司股东权益	8380	11101	11630	12509	13633
<b>负债和股东权益</b>	16633	27006	26924	27501	29022

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	440	2308	2506	2230	3099
净利润	-531	10	593	997	1239
折旧摊销	819	696	771	825	865
财务费用	90	522	559	647	651
投资损失	9	-1	-46	-18	-14
营运资金变动	53	-209	628	-221	361
其他经营现金流	-0	1289	0	0	-4
<b>投资活动现金流</b>	-682	-454	-286	-313	-51
<b>筹资活动现金流</b>	-173	-41	-2077	-837	-845
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.44	0.05	0.50	0.84	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	2.06	2.23	1.99	2.76
每股净资产(最新摊薄)	7.47	9.90	10.37	11.16	12.16

**利润表(百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	5282	6153	7691	9076	9802
营业成本	4615	4544	4922	5536	5783
营业税金及附加	34	41	51	60	65
营业费用	310	323	385	454	490
管理费用	668	705	923	908	980
研发费用	44	57	47	61	74
财务费用	90	522	559	647	651
资产减值损失	-163	-34	0	0	0
公允价值变动收益	9	6	-0	-0	4
投资净收益	-9	1	46	18	14
<b>营业利润</b>	-568	4	850	1428	1776
营业外收入	20	20	16	16	18
营业外支出	38	18	18	20	24
<b>利润总额</b>	-585	6	848	1424	1770
所得税	-54	-4	254	427	531
<b>税后利润</b>	-531	10	593	997	1239
少数股东损益	-35	-46	36	60	74
<b>归属母公司净利润</b>	-496	56	558	937	1165
EBITDA	297	663	1563	2170	2502

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-36.4	16.5	25.0	18.0	8.0
营业利润(%)	-144.5	100.7	20964.0	68.0	24.3
归属于母公司净利润(%)	-156.0	-111.2	901.8	68.0	24.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	12.6	26.1	36.0	39.0	41.0
净利率(%)	-9.4	0.9	7.3	10.3	11.9
ROE(%)	-6.2	0.1	5.0	7.8	8.8
ROIC(%)	-3.9	-0.2	2.6	4.2	4.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	48.1	58.1	55.9	53.4	51.7
流动比率	0.5	0.8	0.9	1.2	1.6
速动比率	0.4	0.7	0.8	1.1	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	28.1	27.1	27.1	27.1	27.1
应付账款周转率	36.8	41.6	41.6	41.6	41.6
<b>估值比率</b>					
P/E	-52.0	463.0	46.2	27.5	22.1
P/B	3.1	2.3	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	94.4	51.6	20.9	14.5	11.7

数据来源：聚源数据、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴  
世纪金融广场 3 号楼 802 室

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业  
园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话: 010-83496336

