

Q2 业绩承压，等待下半年复苏

核心观点：

- **疫情影响加剧，但 Q2 环比有所减亏**

首旅酒店公布 2022 年半年度业绩预告，公司预计 1H22 实现归母净利润-4.2 亿元到-3.60 亿元，去年同期为盈利 0.65 亿元；实现扣非归母净利润-4.7 亿元到-4.1 亿元，去年同期为盈利 0.49 亿元。其中，单 Q2 公司归母净利润预计-1.88 到-1.28 亿元，扣非归母净利润-2.11 亿到-1.51 亿元。

- **Q2 受疫情扰动较大，下半年经营有望修复**

受 Q2 国内多地疫情反复影响，全行业经营修复进展再次受到扰动，对公司开店亦产生影响。参考公司官网，虽然 6 月开店速度有所恢复，但 4-5 月公司新开店维持较低水平致上半年开店整体速率放缓。未来伴随国内疫情管控政策调整，我们预计管控趋向精准化并减少对经济活动影响是大势所趋。进入 7 月以来，公司经营随宏观环境转暖已有改善，据环球旅讯 7 月以来首旅酒店单日入住率超 90% 的门店达 1576 家、满房酒店近千家，预计下半年公司开店进展亦有望随行业经营回暖得到修复。

- **盈利预测与投资建议**

公司作为行业前三，近年顺应趋势，一方面通过轻管理模式加快轻资产拓店并进入下沉市场，另一方面亦确立中高端酒店品牌发展策略，未来业绩弹性有望随疫情结束快速释放。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.42/9.15/12.82 亿元，对应当前股价 PE 分别为 178/28/20 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：疫情反复；自然灾害等不可控因素；加盟开店进度不及预期。

主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6153.09	5805.06	8850.15	9947.29
收入增长率%	16.49	-5.66	52.46	12.40
归母净利润(百万元)	55.68	141.85	914.63	1281.51
利润增速	111.23	154.77	544.80	40.11
毛利率	26.15	22.32	32.23	34.50
摊薄 EPS(元)	0.05	0.13	0.82	1.14
PE	452.97	177.80	27.57	19.68
PB	2.27	2.25	2.08	1.88
PS	4.10	4.34	2.85	2.54

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

首旅酒店(600258)

推荐(首次)

分析师

顾熹阔

☎: 18916370173

✉: guximin_yj@chinastock.com.cn

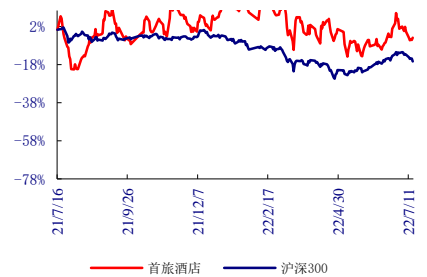
分析师登记编号: S0130522070001

市场数据

2022-07-15

A 股收盘价(元)	22.49
股票代码	600258
A 股一年内最高价(元)	28.36
A 股一年内最低价(元)	18.57
上证指数	3,228.06
市盈率	2.32
总股本(万股)	112,138
实际流通 A 股(万股)	107,043
流通 A 股市值(亿元)	241

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院相关研究

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E		
流动资产	3952.26	4020.61	4817.69	5773.98	营业收入	6153.09	5805.06	8850.15	9947.29
现金	3180.56	2609.92	3397.99	4365.17	营业成本	4544.09	4509.09	5997.49	6515.44
应收账款	267.26	111.24	508.73	184.35	营业税金及附加	41.39	39.05	59.53	66.91
其它应收款	119.71	44.28	262.92	59.36	营业费用	322.60	296.06	442.51	487.42
预付账款	43.97	565.83	335.35	414.98	管理费用	704.84	638.56	929.27	994.73
存货	45.12	393.70	17.06	454.48	财务费用	522.06	298.13	277.46	254.07
其他	295.64	295.64	295.64	295.64	资产减值损失	-34.48	95.45	82.32	101.82
非流动资产	23053.60	22910.10	22705.31	22538.00	公允价值变动收益	6.33	0.00	0.00	0.00
长期投资	382.32	422.39	414.51	421.98	投资净收益	0.59	0.00	0.00	0.00
固定资产	2185.52	2092.69	1991.48	1910.16	营业利润	4.03	147.25	1268.32	1777.87
无形资产	3524.18	3403.51	3274.25	3144.02	营业外收入	20.39	20.39	20.39	20.39
其他	16961.58	16991.51	17025.07	17061.84	营业外支出	18.39	18.39	18.39	18.39
资产总计	27005.86	26930.71	27523.00	28311.98	利润总额	6.04	149.25	1270.32	1779.87
流动负债	5179.66	5990.39	6629.94	7084.01	所得税	-4.07	5.97	317.58	444.97
短期借款	500.53	633.79	767.05	822.73	净利润	10.11	143.28	952.74	1334.91
应付账款	97.07	128.39	171.49	154.29	少数股东损益	-45.56	1.43	38.11	53.40
其他	4582.07	5228.22	5691.40	6106.99	归属母公司净利润	55.68	141.85	914.63	1281.51
非流动负债	10504.63	9504.63	8504.63	7504.63	EBITDA	2599.93	-480.87	588.96	1014.69
长期借款	397.70	-602.30	-1602.30	-2602.30	EPS (元)	0.05	0.13	0.82	1.14
其他	10106.93	10106.93	10106.93	10106.93					
负债合计	15684.30	15495.03	15134.57	14588.65	主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	220.51	221.94	260.05	313.45	营业收入	16.49%	-5.66%	52.46%	12.40%
归属母公司股东权益	11101.05	11213.74	12128.38	13409.88	营业利润	100.71%	3549.83%	761.36%	40.18%
负债和股东权益	27005.86	26930.71	27523.00	28311.98	归属母公司净利润	111.23%	154.77%	544.80%	40.11%
					毛利率	26.15%	22.32%	32.23%	34.50%
					净利率	0.90%	2.44%	10.33%	12.88%
					ROE	0.50%	1.26%	7.54%	9.56%
					ROIC	4.05%	1.50%	4.99%	6.48%
					资产负债率	58.08%	57.54%	54.99%	51.53%
					净负债比率	138.53%	135.50%	122.17%	106.31%
					流动比率	0.76	0.67	0.73	0.82
					速动比率	0.71	0.48	0.64	0.66
					总资产周转率	0.23	0.22	0.32	0.35
					应收帐款周转率	23.02	52.18	17.40	53.96
					应付帐款周转率	63.39	45.21	51.61	64.47
					每股收益	0.05	0.13	0.82	1.14
					每股经营现金	2.06	-0.31	0.76	0.96
					每股净资产	9.90	10.00	10.82	11.96
					P/E	452.97	177.80	27.57	19.68
					P/B	2.27	2.25	2.08	1.88
					EV/EBITDA	14.30	—	52.87	28.80
					P/S	4.10	4.34	2.85	2.54

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

顾熹闻，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。

本人承，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐 聆 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn