

疫情影响上半年业绩显著承压，Q2 亏损环比收窄

2022 年 07 月 19 日

评级
维持评级
当前价格:
21.95 元

分析师: 刘文正

执业证号: S0100521100009

电话: 13122831967

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

研究助理 饶临风

执业证号: S0100121100024

电话: 15951933859

邮箱: raolinfeng@mszq.com

相关研究

- 首旅酒店 (600258) 2021 年年报点评: 轻管理模式发力, 拓店创新高
- 首旅酒店 2021 业绩快报点评: 经营修复, 拓店创新高, 全年实现扭亏
- 首旅酒店(600258):受疫情影响业绩承压, 开店持续放量

公司发布 2022 年半年报业绩预告:

- ① 预计 22H1 实现归母净利润为-4.2 亿元到-3.6 亿元 (2021H1 为 6521 万元), 其中 22Q1 为-2.3 亿元, 22Q2 预计为-1.9 亿元至-1.3 亿元 (2021Q2 为 2.5 亿元), Q2 业绩环比改善。
- ② 22H1 扣非归母净利润为-4.7 亿元到-4.1 亿元 (2021H1 为 4924 万元), 其中 22Q1 为-2.6 亿元, 22Q2 预计为-2.1 亿元至-1.5 亿元 (2021Q2 为 2.4 亿元), Q2 业绩环比改善。

► **受深圳、上海疫情扰动, Q1 经营业绩承压, Q2 业绩环比改善。** 2022 年上半年国内疫情反复, 旅游和商务出行均受到大幅影响, 对酒店行业正常经营造成冲击。疫情期间, 公司主动承担社会责任, 为医护人员等提供隔离酒店, 为保供人员优先提供爱心酒店。随着 Q2 疫情防控逐渐企稳并最终取得有效控制, 公司业绩环比改善。

► **轻管理模式稳步扩张, 开店数同比增加。** 22Q1 门店毛开 190 家, 其中净开 77 家, 关 113 家 (21Q1 毛开 184 家/净开 97 家); 经济型/中高端/轻管理分别新开 31/57/101 家, 其中净关 32/净开 42/74 家。轻管理模式 (包含“云系列”和“华驿”) 作为主力加速开店, 占新开店总数比例为 53.2%。权重品牌如家/如家商旅/如家精选分别净关 23/净开 19/11 家, 云系列净开 24 家, 华驿净开 50 家。截至 22Q1, 公司门店数/客房数分别合计 5993 家/47.8 万间, 其中中高端门店 1426 家, 占比 23.8%/YoY+0.4pct, 加盟门店达 5249 家, 占比 89.3%/YoY+2pct。截至 22Q1, 公司储备店达到 1827 家, 较 21 年底增加 36 家, 为实现全年开店目标 1800-2000 家打下基础。

► **发行超短融降低财务成本, 会员数量持续攀升。** 4 月 27 日, 公司发行 2022 年度超短融 3 亿元, 融资利率 2.40%, 利用较低利率的超短期融资券置换前期较高利率的贷款, 进一步降低财务成本。公司会员数量持续攀升截至 22Q1, 公司会员数量达 1.34 亿/YoY+4.7%。

► **展望下半年: 疫情逐步得到控制, 下半年休闲旅游和商务出行或将迎来强劲修复。** 虽然上半年受疫情扰动, 公司经营业绩有所承压, 但自 6 月以来, 疫情防控呈现逐渐企稳态势, 未来公司将积极发挥作为行业龙头具备的各项优势, 坚定不移地推进“发展为先、产品为王、会员为本、效率赋能”四大核心战略, 夯实公司基本面。展望下半年, 公司也坚信国内疫情防控形势将逐渐企稳, 居民休闲旅游和商务出行需求也将迎来强劲修复。

► **投资建议:** 考虑到 22 年初疫情的影响, 预计 22/23/24 年实现归母净利润 1.4/10.6/12.5 亿元, 对应 PE 分别为 171x/23x/20x。受 22Q1 突发疫情影响, 公司业绩短期内有所承压, 但中长期看, 疫情企稳后, 休闲旅游和商旅出行需求复苏将迎来强劲修复, 有望开启新一轮上行周期, 公司门店规模持续扩张, 疫后业绩释放可期, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 疫情反复超预期, 拓店不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6,153	6,970	9,078	9,653
增长率 (%)	16.5	13.3	30.2	6.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	56	144	1,055	1,252
增长率 (%)	111.2	157.9	635.0	18.6
每股收益 (元)	0.05	0.13	0.94	1.12
PE	442	171	23	20
PB	2.2	2.1	1.9	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 07 月 18 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6,153	6,970	9,078	9,653
营业成本	4,544	4,797	5,145	5,250
营业税金及附加	41	50	64	68
销售费用	323	284	312	332
管理费用	705	793	999	1,062
研发费用	57	62	69	75
EBIT	541	983	2,490	2,866
财务费用	522	577	726	772
资产减值损失	-34	-49	-56	-58
投资收益	1	10	10	10
营业利润	4	410	1,765	2,092
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	6	410	1,765	2,092
所得税	-4	227	648	771
净利润	10	183	1,117	1,321
归属于母公司净利润	56	144	1,055	1,252
EBITDA	2,600	3,099	4,810	5,271

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,181	8,905	10,779	14,507
应收账款及票据	267	260	354	378
预付款项	44	343	228	250
存货	45	111	84	92
其他流动资产	415	421	463	474
流动资产合计	3,952	10,040	11,909	15,701
长期股权投资	382	390	382	379
固定资产	2,186	2,326	2,567	2,910
无形资产	3,524	3,396	3,264	3,131
非流动资产合计	23,054	21,511	19,826	18,151
资产合计	27,006	31,551	31,735	33,852
短期借款	501	962	1,031	1,045
应付账款及票据	97	290	215	234
其他流动负债	4,582	8,089	6,863	7,226
流动负债合计	5,180	9,342	8,109	8,505
长期借款	398	398	398	398
其他长期负债	10,107	10,107	10,107	10,107
非流动负债合计	10,505	10,505	10,505	10,505
负债合计	15,684	19,846	18,613	19,010
股本	1,121	1,121	1,121	1,121
少数股东权益	221	260	321	390
股东权益合计	11,322	11,705	13,121	14,842
负债和股东权益合计	27,006	31,551	31,735	33,852

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.49	13.28	30.25	6.34
EBIT 增长率	279.76	81.80	153.40	15.08
净利润增长率	111.23	157.91	635.02	18.63
盈利能力 (%)				
毛利率	26.15	31.17	43.33	45.61
净利润率	0.16	2.63	12.30	13.68
总资产收益率 ROA	0.21	0.46	3.33	3.70
净资产收益率 ROE	0.50	1.25	8.25	8.66
偿债能力				
流动比率	0.76	1.07	1.47	1.85
速动比率	0.74	1.02	1.43	1.80
现金比率	0.61	0.95	1.33	1.71
资产负债率 (%)	58.08	62.90	58.65	56.16
经营效率				
应收账款周转天数	15.85	13.61	14.24	14.30
存货周转天数	3.62	8.47	5.98	6.42
总资产周转率	0.23	0.22	0.29	0.29
每股指标 (元)				
每股收益	0.05	0.13	0.94	1.12
每股净资产	10.10	10.44	11.70	13.24
每股经营现金流	2.06	5.13	2.04	3.74
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	442	171	23	20
PB	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	12.49	8.78	5.28	4.12
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	10	183	1,117	1,321
折旧和摊销	2,059	2,116	2,320	2,405
营运资金变动	-188	3,337	-1,296	317
经营活动现金流	2,308	5,749	2,286	4,195
资本开支	-699	-416	-399	-392
投资	-12	-7	9	4
投资活动现金流	-454	-413	-380	-378
股权募资	3,021	0	0	0
债务募资	-378	461	69	14
筹资活动现金流	-41	388	-31	-90
现金净流量	1,802	5,724	1,875	3,728

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001