

首旅酒店（600258）：短期受疫情冲击，轻管理和中高端战略坚定

2022年9月2日

推荐/维持

首旅酒店

公司报告

事件：H1 实现营业收入 23.3 亿元/-25.9%，归母净利/扣非归母净利分别-3.84 亿元/-4.35 亿元，处于业绩预告中间区间，刚性支出下利润同比转亏。Q2 实现营业收入 11.2 亿元/-40.3%，归母净利/扣非归母净利分别-1.52/-1.76 亿元。

经营层面，上半年疫情对酒店经营造成短期冲击，但 6 月以来疫情边际企稳，叠加 7-8 月暑期旅游和商务出行旺季，下半年经营有望反弹。上半年公司整体 RevPAR 91 元/-38.7%，恢复至 19 年同期的 56%，由于北京上海等疫情爆发区门店布局较多，且经济型占比较高，整体恢复度略低于锦江（69.8%）/华住（75%，含征用）。Q3 以来，7-8 月如家酒店 RevPAR 已恢复至 2019 年同期的 75%/71%，恢复率好于 2020 年同期，随着疫情企稳，下半年经营有望反弹。

拓店层面，疫情对拓店造成短期扰动，全年开店指引下调至 1300-1400 家。H1 公司新开/关闭/净增门店分别 342/316/26 家，疫情导致闭店数提升，并对新店签约及筹建造成短期拖累。受此影响，公司将 2022 全年新开店计划由原定 1800-2000 家下调至 1300-1400 家，对应 22H2 新开店 958-1058 家，同比 21H2 提速 5.3%-16.3%，1889 家储备门店（vs 2021 年末+98 家）有望为全年开店计划奠定基础。

疫情对拓店的短期扰动已在上半年充分反映，中长期看，疫情持续带动尾部供给出清，连锁酒店拓店空间可观，持续关注公司拓店战略及效果验证情况。从经营模式看，继续发展加盟模式，加盟门店/收入占比 87.9%/26.5%，较 2021 年末分别+0.3pct/+1.2pct，疫情反复下有助于平滑利润。从酒店类型看：1) 继续推进轻管理模式，拓店能力上，轻管理模式有效迎合疫后单体酒店现金流紧张、低投资诉求，H1 新开 191 家，占新开店总数 56%，持续成为拓店主力军；经营效果上，目前轻管理门店的经营趋势、关店率、收益情况与标准化门店整体趋同，经营效果得到阶段性验证。2) 中高端升级有序推进，21H1 中高端房量/收入占比 33.4%/50.7%，较 2021 年末分别+1.8pct/+3.8pct。其中逸扉品牌在营/储备店达 13/42 家，预计 23 年开业+签约累计可达 100+家，进一步验证公司中高端新品牌的培育和规模化能力。3) 高端方面，安诺首家诺岚酒店正式动工，集团层面部分高星级酒店管理也将注入上市公司，未来高端奢华产品有望进一步丰富和整合。**整体看，虽有短期疫情扰动，但公司战略层面仍坚持推进轻管理扩张和中高端升级，持续关注轻管理模式对加盟商经营层面的提升效果以及拓店的持续性，关注中高端品牌的规模化进展和高端酒店的梳理整合。**

公司盈利预测及投资评级：疫情短期扰动充分反映，下半年经营复苏可期，轻管理扩张和中高端升级战略有序推进，把握酒店业尾部出清和集中度提升红利。考虑到疫情反复影响，我们小幅下调盈利预期，预计 2022-2024 年营收分别为 56.8、75.3、85.8 亿元，归母净利分别为-0.4、7.7、12.4 亿元，EPS 分别为-0.03、0.69、1.1 元，当前股价对应 PE 分别为 31.1、19.5 倍，维持“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。

公司简介：

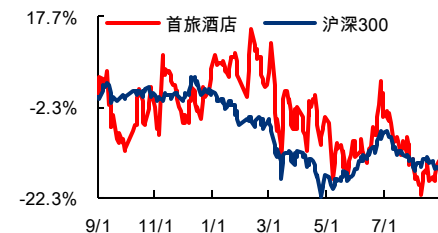
首旅酒店是一家领先的、市场规模突出的国内酒店集团龙头，2016 年收购如家酒店，专注于经济连锁型及中高端酒店的投资与运营管理，并兼有景区经营业务。

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）	28.36-19.32
总市值（亿元）	240.65
流通市值（亿元）	229.71
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	2.35

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

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

weiyu@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070031

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	5,677.92	7,531.37	8,577.07
增长率(%)	-36.45%	16.49%	-7.72%	32.64%	13.88%
归母净利润(百万元)	(496.01)	55.68	(38.55)	773.50	1,235.16
增长率(%)	-157.77%	-101.90%	-496.04%	2106.25%	59.68%
净资产收益率(%)	-5.92%	0.50%	-0.35%	6.57%	9.62%
每股收益(元)	(0.51)	0.06	(0.03)	0.69	1.10
PE	(42.29)	383.21	(624.18)	31.11	19.48
PB	2.53	2.17	2.16	2.04	1.88

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	3411	4972	6841	营业收入	5282	6153	5678	7531	8577
货币资金	1375	3181	2592	3283	4615	营业成本	4615	4544	4348	4943	5238
应收账款	187	267	224	297	338	营业税金及附加	34	41	38	51	58
其他应收款	91	120	110	147	167	营业费用	310	323	284	339	386
预付款项	150	44	71	102	134	管理费用	668	705	568	678	772
存货	41	45	417	406	431	财务费用	90	522	520	520	520
其他流动资产	146	187	-3	738	1157	研发费用	44	57	60	70	80
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	89.38	85.02	82.40
其他非流动资产	95	70	0	0	0	营业利润	-568	4	-38	1066	1706
资产总计	16633	27006	25717	26657	27953	营业外收入	19.90	20.39	15.00	15.00	15.00
流动负债合计	4894	5180	5158	5409	5606	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	-53	1071	1711
应付账款	121	97	1013	1151	1220	所得税	-54	-4	-13	268	428
预收款项	16	8	93	205	333	净利润	-531	10	-40	804	1283
一年内到期的非流动负债	987	1434	1434	1434	1434	少数股东损益	-35	-46	-1	30	48
非流动负债合计	3103	10505	512	512	512	归属母公司净利润	-496	56	-39	773	1235
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	5670	5921	6118	成长能力					
少数股东权益	255	221	219	249	297	营业收入增长	-36.45	16.49%	-7.72%	32.64%	13.88%
实收资本(或股本)	988	1121	1121	1121	1121	营业利润增长	-144.5	-100.71	-1051.8	-2876.8	59.96%
资本公积	4831	7692	7692	7692	7692	归属于母公司净利润增长	-156.0	-111.23	-169.25	-2106.2	59.68%
未分配利润	2447	2140	2109	2728	3716	获利能力					
归属母公司股东权益合计	8380	11101	11123	11782	12833	毛利率(%)	12.62%	26.15%	23.43%	34.37%	38.93%
负债和所有者权益	16633	27006	17000	17940	19236	净利率(%)	-10.06	0.16%	-0.71%	10.67%	14.96%
现金流量表						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
						-5.92%					
						0.21%					
						-0.15%					
						2.90%					
						4.42%					
						-5.92%					
						0.50%					
						-0.35%					
						6.57%					
						9.62%					
经营活动现金流	440	2308	559	1282	1943	偿债能力					
净利润	-531	10	-40	804	1283	资产负债率(%)	48%	58%	33%	33%	32%
折旧摊销	819.33	696.12	684.79	628.38	579.29	流动比率	0.48	0.76	0.66	0.92	1.22
财务费用	90	522	520	520	520	速动比率	0.47	0.75	0.58	0.84	1.14
应收帐款减少	3	-81	44	-73	-41	营运能力					
预收帐款增加	-241	-8	85	112	128	总资产周转率	0.31	0.28	0.26	0.43	0.46
投资活动现金流	-682	-454	193	44	94	应收账款周转率	28	27	23	29	27
公允价值变动收益	9	6	0	0	0	应付账款周转率	42.16	56.39	10.23	6.96	7.24
长期投资减少	0	0	16	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-9	1	-30	50	100	每股收益(最新摊薄)	-0.51	0.06	-0.03	0.69	1.10
筹资活动现金流	-173	-41	-1341	-636	-705	每股净现金流(最新摊薄)	-0.42	1.62	-0.52	0.62	1.19
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.48	9.90	9.92	10.51	11.44
长期借款增加	-765	-630	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	134	0	0	0	P/E	-42.29	383.21	-624.18	31.11	19.48
资本公积增加	-3	2861	0	0	0	P/B	2.53	2.17	2.16	2.04	1.88
现金净增加额	-415	1813	-588	691	1332	EV/EBITDA	-216.8	28.42	26.85	11.54	8.22

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）：全年扭亏为盈，轻管理模式加速布局下沉市场	2022-04-01
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

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

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