

Q3 拓店速度恢复, RevPAR 实现环比回升

——首旅酒店 (600258.SH) 三季度报点评

事件

2022 年前三季度公司实现营业收入 38.38 亿元, 同比-18.79%; 实现归母净利润-3.31 亿元, 同比由盈转亏。其中 2022Q3 单季度公司实现营业收入 15.07 亿元, 同比-4.72%, 环比+34.82%; 实现归母净利润 0.53 亿元, 同比-11.64%, 环比扭亏为盈。受年初以来疫情影响, 旅游出行大幅降温, 公司前三季度酒店业务与景区运营业务均明显承压, 随着 Q3 疫情形势逐步放缓叠加暑期旅游出行高峰, 公司 Q3 业绩实现环比修复。

点评

Q3 公司 RevPAR 实现环比修复, 恢复至 2019 年同期的 67%。经营数据方面, 2022Q3 公司 RevPAR 为 116 元, 同比-5.9%, 环比+27.47%, 恢复至 2019 年同期的 66.5%; ADR 为 192 元, 同比-4.0%, 环比+6.08%, 恢复至 2019 年同期的 90.6%; OCC 为 60.5%, 同比-1.2pct, 环比+10.2pct, 恢复至 2019 年同期的 73.2%。从同店表现来看, Q3 公司 18 个月以上成熟酒店 RevPAR 为 118 元, 同比-8.6%; ADR 为 190 元, 同比-6.7%; OCC 为 62.1%, 同比-1.3pct。Q3 随全国疫情边际企稳及出行管控政策逐步放宽, 叠加暑期旅游旺季及商务出行需求逐步释放, 需求端明显改善, 公司酒店 RevPAR 实现环比修复, 但 8 月以来受海南、新疆等地区局部疫情散发影响, 国内酒店 RevPAR 出现回落。

中高端: 收入占比持续扩大, Q3 出租率同比回升。截至 2022Q3, 公司中高端房量占比升至 35%, 中高端酒店收入占比达 52.5%。Q3 经济型和轻管理同店出租率同比降幅收窄, 中高端同店出租率同比+1.8pct, 实现同比回升, 本轮疫情的修复周期中, 中高端酒店的需求端表现出较强的恢复能力, 酒店消费升级趋势日渐明朗。公司中高端升级战略有序推进, 逸扉已有 44 家储备店, 2023 年目标为开业+累计签约店达到 100+ 家, 避免同业竞争承诺中相关酒店并入工作已在收尾阶段, 有望如期完成, 完成后逐步启动高端和奢华板块的重组工作, 9 月已开始搭建高端奢华酒店会员和数字营销平台, 酒店结构升级趋势下中高端酒店对公司收入贡献度有望持续提升。

轻管理: 管理输出转入, 轻管理酒店大幅增加。截至 2022Q3, 公司酒店数量 5888 家, 较上季度末减少 54 家, 由于 Q3 公司完成对管理输出业务一主要合作公司 70% 股权收购, 124 家管理输出酒店终止服务, 363 家转入轻管理酒店。开店速度恢复叠加管理输出酒店转入, 截至 2022Q3 公司轻管理酒店规模增至 2287 家, 轻管理投资小、回收快, 品牌方与加盟方可实现双赢, 单店模型已得到初步验证, 此次管理输出酒店向轻管理酒店的战略转化, 进一步彰显公司重点发展轻管理模式的战略决心, 根据公司三季度业绩交流会, 管理输出转为轻管理酒店后收入可增加 3% 左右, 未来管理输出酒店将承担轻管理酒店蓄水池作用。

开店: Q3 开店速度有所恢复, 全年开店计划或承压。Q3 公司新开店 279 家, 新开店数量较 Q2 环比增加 127 家, 开店速度有所恢复。其中经济型/中高端/轻管理分别新开 23/63/193 家, 轻管理酒店仍为公司拓店主力。前三季度累计新开店 621 家, 全年 1300-1400 家开店计划的完成度达到近 50%, Q4 开店有所承压。储备店方面, 截至 2022Q3, 公司已签约未开业和正在签约店为 2046 家, 较上季度末增加 157 家, 储备店数量持续增加。公司中长期开店目标主要受疫情影响, 关注酒店结构升级带来的边际改善。

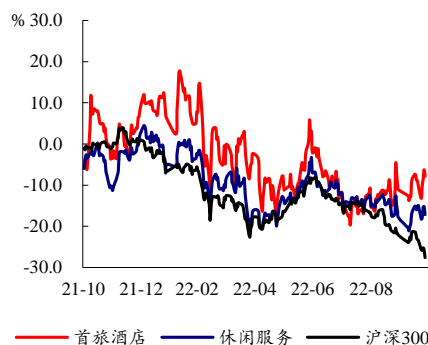
会员: 会员规模稳步扩大, 线上中央渠道间夜占比提升。截至

评级 推荐 (维持)

报告作者

作者姓名 汪玲
 资格证书 S1710521070001
 电子邮箱 wangl665@easec.com.cn
 联系人 贺晓涵
 电子邮箱 hexh679@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	1118.86
流通 A 股/B 股(百万股)	1118.86/0.00
资产负债率(%)	58.35
每股净资产(元)	9.61
市净率(倍)	2.31
净资产收益率(加权)	0.00
12 个月内最高/最低价	28.36/19.32

相关研究

《【社服】首旅酒店 (600258.SH): 拓店与升级并进, α 与 β 共振_20220906》2022.09.06

2022Q3, 公司会员总数增至 1.37 亿, 较 2021 年底增加 0.04 亿, 前三季度线上中央渠道间夜占比提升至 43.3%, 较 2021 年全年增加 0.3pct, 会员体系升级有效提高会员渗透率, 有望带动公司直销率的进一步提升。

投资建议

公司疫后扩店速度恢复, 中高端品牌序列持续拓宽, 看好轻管理模式酒店扩张, 以及系列中高端酒店并入后带来的业绩提振。我们预计公司 2022/2023/2024 年分别实现营业收入 55.77/77.38/93.41 亿元, 归母净利润-1.08/7.94/12.07 亿元。基于 10 月 31 日收盘价 21.73 元, 对应 2022/2023/2024 年 PE 分别为-224.75X/30.62X/20.14X, 维持“推荐”评级。

风险提示

展店进度不及预期; 疫情反复风险; 行业竞争加剧风险。

盈利预测

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6153.09	5576.60	7737.91	9340.85
增长率 (%)	16.49	-9.37	38.76	20.72
归母净利润 (百万元)	55.68	-108.18	793.89	1207.02
增长率 (%)	111.23	-294.29	833.89	52.04
EPS (元/股)	0.06	-0.10	0.71	1.08
市盈率 (P/E)	466.61	-224.75	30.62	20.14
市净率 (P/B)	2.64	2.20	2.02	1.82

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所, 基于 10 月 31 日收盘价 21.73 元

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6153.09	5576.60	7737.91	9340.85
%同比增速	16.49%	-9.37%	38.76%	20.72%
营业成本	4544.09	4333.11	4746.09	5412.60
毛利	1609.00	1243.49	2991.82	3928.25
%营业收入	26.15%	22.30%	38.66%	42.05%
税金及附加	41.39	37.57	51.82	62.13
%营业收入	0.67%	0.67%	0.67%	0.67%
销售费用	322.60	217.56	372.51	530.11
%营业收入	5.24%	3.90%	4.81%	5.68%
管理费用	704.84	673.20	934.76	1126.88
%营业收入	11.46%	12.07%	12.08%	12.06%
研发费用	56.62	55.77	85.12	112.09
%营业收入	0.92%	1.00%	1.10%	1.20%
财务费用	522.06	421.97	423.47	418.22
%营业收入	8.48%	7.57%	5.47%	4.48%
资产减值损失	-34.48	-77.29	-93.87	-69.63
信用减值损失	-15.78	-6.92	-8.88	-10.53
其他收益	72.81	105.50	151.80	157.02
投资收益	0.59	-8.12	-20.18	-18.14
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	6.33	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	13.08	-2.61	10.04	21.20
营业利润	4.03	-152.03	1163.06	1758.74
%营业收入	0.00	-0.03	0.15	0.19
营业外收支	2.00	-5.07	-10.18	-5.91
利润总额	6.04	-157.09	1152.89	1752.83
%营业收入	0.10%	-2.82%	14.90%	18.77%
所得税费用	-4.07	-43.99	322.81	490.79
净利润	10.11	-113.11	830.08	1262.04
%营业收入	0.16%	-2.03%	10.73%	13.51%
归属于母公司的净利	55.68	-108.18	793.89	1207.02
%同比增速	111.23%	-294.29%	833.89%	52.04%
少数股东损益	-45.56	-4.93	36.19	55.02
EPS (元/股)	0.06	-0.10	0.71	1.08

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.06	-0.10	0.71	1.08
BVPS	9.90	9.87	10.73	11.97
PE	466.61	-224.75	30.62	20.14
PEG	4.20	—	0.04	0.39
PB	2.64	2.20	2.02	1.82
EV/EBITDA	14.30	61.52	16.87	12.08
ROE	0.50%	-0.98%	6.61%	9.01%
ROIC	4.05%	1.20%	5.28%	6.59%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3180.56	3439.58	4061.13	6222.91
交易性金融资产	92.42	92.42	92.42	92.42
应收账款及应收票据	267.26	96.34	445.71	205.11
存货	45.12	37.57	53.00	50.29
预付账款	43.97	91.56	100.28	114.37
其他流动资产	322.93	291.58	535.06	426.70
流动资产合计	3952.26	4049.06	5287.62	7111.80
长期股权投资	382.32	382.32	382.32	382.32
投资性房地产	1.38	0.98	0.57	0.17
固定资产合计	2185.52	2078.68	2021.53	1994.07
无形资产	3524.18	3524.18	3524.18	3524.18
商誉	4682.79	4682.79	4682.79	4682.79
递延所得税资产	946.56	946.56	946.56	946.56
其他非流动资产	11330.84	11428.40	11529.45	11632.93
资产总计	27005.86	27092.97	28375.02	30274.83
短期借款	500.53	500.53	500.53	500.53
应付票据及应付账款	97.07	124.63	118.19	158.73
预收账款	8.16	12.14	16.85	20.34
应付职工薪酬	217.28	224.40	245.78	280.30
应交税费	61.86	82.60	115.89	124.05
其他流动负债	4294.78	4383.02	4614.36	4987.73
流动负债合计	5179.66	5327.31	5611.60	6071.67
长期借款	397.70	397.70	397.70	397.70
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	908.63	908.63	908.63	908.63
其他非流动负债	9198.31	9198.31	9198.31	9198.31
负债合计	15684.30	15831.94	16116.23	16576.31
归属于母公司的所有者权益	11101.05	11045.45	12007.02	13391.73
少数股东权益	220.51	215.58	251.77	306.79
股东权益	11321.56	11261.03	12258.79	13698.53
负债及股东权益	27005.86	27092.97	28375.02	30274.83

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	2308.31	903.48	1227.58	2750.22
投资	-11.82	-133.31	-133.44	-133.48
资本性支出	-698.77	-50.91	-46.84	-33.86
其他	256.10	47.78	35.71	37.75
投资活动现金流净额	-454.48	-136.44	-144.57	-129.59
债权融资	-2109.53	0.00	0.00	0.00
股权融资	3021.18	-21.22	0.00	0.00
银行贷款增加(减少)	1731.20	0.00	0.00	0.00
筹资成本	-528.34	-488.81	-459.65	-459.65
其他	-2155.21	2.00	-1.80	0.80
筹资活动现金流净额	-40.71	-508.03	-461.46	-458.85
现金净流量	1802.15	259.01	621.55	2161.78

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

汪玲，东亚前海证券研究所大消费组长兼食品饮料首席。中央财经大学会计系。2021年加入东亚前海证券，多年消费品研究经验，善于从行业框架、产业发展规律挖掘公司价值。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海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。东亚前海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，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>