Q3疫情反复影响旺季表现，开店保持高增长节奏

首旅酒店（600258.SH）2021年三季报点评

证券研究报告
2021年10月19日

核心结论

事件：公司公告21年Q3单季度实现收入及归母净利润15.81亿元和5987万元，同比-5.38%和-57.25%。

Q3受疫情反复扰动影响旺季表现，revpar恢复环比下滑。Q3一般为公司酒店业务的旺季，但今年自7月以来江苏疫情反复导致暑期旺季恢复严重受阻，Q3整体RevPAR为124元，同比-0.6%，较19年-29.3%，恢复程度环比明显下滑（Q2恢复至19年91.5%水平）。ADR、OCC分别为201元和61.7%，同比+12.4%和-8.1pct，较19年-5.2%和-21.0pct，当前房价表现优于出租率，主要系出租率受疫情影响制约下，“降价提量”意义有限。

Q3新开店325家，pipeline再创历史新高，全年开店目标1400家。Q3新开店/关店/净开店分别为325/102/223家，新开店中特许加盟占比97.5%，经济型/中高端/轻管理及其他占比分别为12.3%/21.5%/66.2%，开店结构与Q2基本接近，短期轻管理酒店快速扩张成为开店主驱动。Pipeline达1838家，环比+15%，再创历史新高，为达成全年1400家开店目标夯实基础。

投资建议：公司Q3成立首旅安诺酒店公司、升级如life俱乐部、“首旅全球购”平台上线、定增方案顺利通过等，为疫后行业进一步复苏蓄力和提前布局，展现积极主观能动性。疫情波动影响短期业绩，但特效药研发突破、边境开放等积极信号正在释放，酒店未来进一步复苏依然可期，中期供需共振逻辑下公司有望享受戴维斯双击。考虑到Q3业绩表现相对平淡，我们下调21年业绩，暂不考虑增发摊薄，预计21-23年EPS分别为0.34/1.03/1.49元，对应最新PE为68/23/16倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复风险；经济下行风险。

核心数据

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	8311	5282	6650	8783	9701
增长率	-3%	-36%	26%	32%	10%
归母净利润（百万元）	885	(496)	340	1016	1474
增长率	3%	-156%	-169%	199%	45%
每股收益（EPS）	0.90	-0.50	0.34	1.03	1.49
市盈率（P/E）	26.16	-46.68	68.01	22.78	15.70
市净率（P/B）	2.59	2.76	2.63	2.31	1.96

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级	买入
股票代码	600258
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	23.44

近一年股价走势

分析师

许光辉 S0800518080001
021-38584237
xuguanghui@research.xbmail.com.cn

相关研究

首旅酒店：全球购平台上线，全面升级会员服务板块—首旅酒店（600258.SH）跟踪点评 2021-09-17
首旅酒店：内部变革+外部催化，酒店龙头御风而行—首旅酒店（600258.SH）深度报告 2021-09-01

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1777	1375	1702	3212	4907
应收款项	318	278	350	462	510
存货净额	48	41	43	49	49
其他流动资产	399	664	710	791	818
流动资产合计	**2542**	**2357**	**2804**	**4514**	**6283**
固定资产及在建工程	2559	2429	2310	2233	2175
长期股权投资	446	392	392	392	392
无形资产	3791	3665	3565	3467	3372
其他非流动资产	7771	7790	7790	7790	7790
非流动资产合计	**14568**	**14275**	**14056**	**13882**	**13729**
资产总计	**17110**	**16633**	**16860**	**18396**	**20012**
短期借款	1012	1587	1387	1187	987
应付款项	129	121	128	146	147
其他流动负债	2727	3187	3369	3978	4095
流动负债合计	**3869**	**4894**	**4884**	**5311**	**5228**
长期借款及应付债券	1793	1028	828	628	428
其他长期负债	2151	2075	2075	2075	2075
长期负债合计	**3944**	**3103**	**2903**	**2703**	**2503**
负债合计	**7813**	**7997**	**7787**	**8013**	**7731**
股本	988	988	988	988	988
股东权益	9297	8635	9074	10383	12281
负债和股东权益总计	**17110**	**16633**	**16860**	**18396**	**20012**

现金流量表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	919	(531)	365	1088	1579
折旧摊销	375	386	323	312	304
营运资金变动	526	576	69	428	43
其他	18	(26)	24	72	104
经营活动现金流	**1804**	**440**	**757**	**1827**	**1926**
资本支出	(153)	(104)	(104)	(137)	(152)
其他	73	(632)	0	0	0
投资活动现金流	**(264)**	**(682)**	**(104)**	**(137)**	**(152)**
债务融资	(613)	(191)	(400)	(400)	(400)
权益融资	0	0	0	0	0
其它	(185)	18	74	221	320
筹资活动现金流	**(798)**	**(173)**	**(326)**	**(179)**	**(80)**
汇率变动	0	0	0	0	0
现金净增加额	**742**	**(415)**	**327**	**1511**	**1694**

利润表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	**8311**	**5282**	**6650**	**8783**	**9701**
营业成本	525	4615	4837	5507	5534
营业税金及附加	56	34	43	56	62
销售费用	5402	310	366	527	592
管理费用	1009	668	698	922	1028
财务费用	122	90	100	132	146
其他费用/（-收入）	44	163	91	91	111
营业利润	**1274**	**(568)**	**497**	**1529**	**2210**
营业外净收支	3	(18)	(18)	(18)	(18)
利润总额	**1277**	**(585)**	**480**	**1511**	**2192**
所得税费用	358	(54)	115	423	614
净利润	**919**	**(531)**	**365**	**1088**	**1579**
少数股东损益	34	(35)	24	72	104
归属于母公司净利润	**885**	**(496)**	**340**	**1016**	**1474**

财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
盈利能力					
ROE	10%	-6%	4%	10%	12%
毛利率	94%	13%	27%	37%	43%
营业利润率	79%	21%	18%	19%	19%
销售净利率	11%	-9%	5%	12%	15%
成长能力					
营业收入增长率	-3%	-36%	26%	32%	10%
营业利润增长率	-1%	-145%	-188%	207%	45%
归母净利润增长率	3%	-156%	-169%	199%	45%
偿债能力					
资产负债率	46%	48%	46%	44%	39%
流动比	0.66	0.48	0.57	0.85	1.20
速动比	0.64	0.47	0.57	0.84	1.19

每股指标与估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标					
EPS	0.90	-0.50	0.34	1.03	1.49
BVPS	9.06	8.48	8.90	10.16	11.97
估值					
P/E	26.16	-46.68	68.01	22.78	15.70
P/B	2.59	2.76	2.63	2.31	1.96
P/S	2.79	4.38	3.48	2.64	2.39

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入：　公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上

增持：　公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间

中性：　公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%

卖出：　公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。