

首旅酒店(600258)

点评报告

公司研究——酒店行业

证券研究报告

Q2 亏损环比收窄，静待业绩反弹

——首旅酒店 2022 年半年度业绩预告点评

✍️ : 李丹 执业证书编号: S1230520040003
☎️ : 021-80108040
✉️ : lidan02@stocke.com.cn

事件:

首旅酒店发布 2022 年半年度业绩预亏公告。2022H1，公司预期实现归母净利润-3.60 至-4.20 亿元。2022Q2 归母净利润预计为-1.3 至-1.9 亿元，22Q1 归母净利润-2.3 亿元。

投资要点

□ Q2 亏损环比收窄，业绩略超预期

2022 年上半年，公司实现归母净利润预计为-3.60 至-4.20 亿元，略超出我们的预期；分季度来看，22Q2 归母净利润预计为-1.3 至-1.9 亿元，22Q1 归母净利润-2.3 亿元，亏损有所收窄。

□ 疫情影响 Q2Revpar 恢复及开店节奏，近期经营数据企稳回升

Q2 国内多地疫情反复，对 RevPAR 恢复进程带来扰动，我们预计 Q2Revpar 恢复率相比 Q1 环比走弱。拓店方面，公司官网数据显示 4、5 月新开店维持较低水平，6 月起，公司开店节奏大幅加快。我们预计随着疫情好转，6 月开店节奏有望保持，公司有望在下半年弥补上半年开店放缓的影响。

□ 轻管理酒店快速提升市占率，中高端新品牌有望在中期贡献新动能

疫情爆发后，公司依靠轻管理模式快速拓店，截至 22Q1，公司轻管理酒店数量占比已经提升至 30%。疫情扰动下，中小单体酒店业主抗风险能力性相对较弱，酒店集团在流量扶持、信贷支持等方面具有较强吸引力，公司通过轻管理模式快速吸纳中小酒店业主，从而提升市占率水平。同时，公司中高端新品牌逸扉运营状况良好，有望在中期贡献新的成长动能。

□ 未来展望：行业供给大幅出清，龙头有望受益于周期+成长共振

疫情反复下单体酒店大幅出清，对标海外，我国酒店行业连锁化率依然有较大提升空间，行业格局疫情期间持续优化。根据 STR 数据，随着疫情逐步得到控制，行业 22 年 5 月 Revpar 底部回升，考虑到 21 年 Q3\Q4 基数相对不高，22 年下半年 Revpar 有望取得较大反弹。随着需求恢复，龙头有望获得周期+成长共振下的量价齐升。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为-0.08、0.79、1.23 元。考虑到公司去年底 30 亿定增，1/3 由大股东参与，定增价为 22.33 元，当前股价有较强支撑。中期来看，公司扩店意愿坚决，在行业复苏期有望迎来较大弹性，大股东资产整合积极推进，维持“增持”评级。

□ 风险提示：行业需求不及预期，展店速度不及预期等。

评级

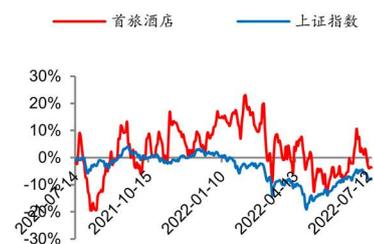
增持

上次评级 增持
当前价格 ¥ 22.22

单季度业绩

元/股

1Q/2022	-0.21
4Q/2021	-0.06
3Q/2021	0.06
2Q/2021	0.25



公司简介

公司是一家领先的、具有市场规模较为突出优势的酒店集团公司，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。

相关报告

- 《大力发展轻管理瞄准下沉市场，2021 年扭亏为盈》2022.3.30
- 《Q4 净增 461 家店创新高，亏损 0.7 亿元》2022.3.16
- 《扩店速度延续，Q3 归母净利润 0.6 亿元》2021.10.19
- 《首旅酒店深度：弹性、稳定兼备，有望迎来戴维斯双击》2021.08.09

报告撰写人：李丹
联系人：徐晴

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	6153	6203	7890	9297
(+/-)	16.49%	0.82%	27.19%	17.84%
归母净利润	56	-106	988	1545
(+/-)	-	-	-	56.40%
每股收益(元)	0.04	-0.08	0.79	1.23
P/E	541.07	-284.55	30.49	19.50

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3952	6153	7674	10191	营业收入	6153	6203	7890	9297
现金	3181	4789	6571	8954	营业成本	4544	4668	5179	6141
交易性金融资产	92	199	220	170	营业税金及附加	41	41	52	62
应收账款	267	154	190	200	营业费用	323	325	341	487
其它应收款	120	108	142	170	管理费用	705	769	963	1116
预付账款	44	586	290	391	研发费用	57	50	39	46
存货	45	172	96	134	财务费用	522	504	481	246
其他	203	145	165	171	资产减值损失	50	62	57	56
非流动资产	23054	16162	16934	17904	公允价值变动损益	6	6	6	6
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	1	1	1	1
长期投资	382	407	394	394	其他经营收益	86	102	98	95
固定资产	2186	2016	1831	1664	营业利润	4	(107)	884	1245
无形资产	3524	3309	3088	2874	营业外收支	2	2	2	2
在建工程	246	212	195	182	利润总额	6	(105)	886	1247
其他	16716	10219	11426	12790	所得税	(4)	7	(154)	(379)
资产总计	27006	22315	24607	28095	净利润	10	(111)	1040	1626
流动负债	5180	5753	6130	6799	少数股东损益	(46)	(6)	52	81
短期借款	501	445	515	487	归属母公司净利润	56	(106)	988	1545
应付款项	97	458	251	344	EBITDA	854	1061	2014	2127
预收账款	8	73	42	57	EPS (最新摊薄)	0.04	(0.08)	0.79	1.23
其他	4574	4778	5321	5911					
非流动负债	10505	5175	6051	7244	主要财务比率				
长期借款	398	398	398	398		2021	2022E	2023E	2024E
其他	10107	4778	5653	6846	成长能力				
负债合计	15684	10929	12181	14042	营业收入	16.49%	0.82%	27.19%	17.84%
少数股东权益	221	215	267	348	营业利润	101.73%	(2748.26%)	927.33%	40.89%
归属母公司股东权益	11101	11171	12159	13704	归属母公司净利润	-	-	-	56.40%
负债和股东权益	27006	22315	24607	28095	获利能力				
					毛利率	26.15%	24.75%	34.36%	33.94%
					净利率	0.16%	(1.80%)	13.18%	17.49%
					ROE	0.56%	(0.93%)	8.30%	11.67%
					ROIC	1.17%	2.44%	8.40%	8.90%
					偿债能力				
					资产负债率	58.08%	48.98%	49.50%	49.98%
					净负债比率	14.87%	17.47%	17.04%	14.99%
					流动比率	0.76	1.07	1.25	1.50
					速动比率	0.75	1.04	1.24	1.48
					营运能力				
					总资产周转率	0.28	0.25	0.34	0.35
					应收帐款周转率	27.11	26.00	31.17	28.52
					应付帐款周转率	41.64	16.83	14.61	20.63
					每股指标(元)				
					每股收益	0.04	(0.08)	0.79	1.23
					每股经营现金	1.84	2.18	1.86	2.23
					每股净资产	9.90	8.90	9.68	10.91
					估值比率				
					P/E	541.07	(284.55)	30.49	19.50
					P/B	2.42	2.70	2.48	2.20
					EV/EBITDA	44.22	29.28	15.08	13.80

现金流量表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2308	2734	2341	2805
净利润	10	(111)	1040	1626
折旧摊销	696	673	659	646
财务费用	522	504	481	246
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(184)	642	348	436
其它	1264	1027	(185)	(149)
投资活动现金流	(454)	(376)	(244)	(206)
资本支出	(2)	67	65	43
长期投资	10	(25)	13	(1)
其他	(462)	(418)	(322)	(248)
筹资活动现金流	(41)	(750)	(315)	(216)
短期借款	(99)	(56)	70	(28)
长期借款	(630)	0	0	0
其他	689	(694)	(385)	(188)
现金净增加额	1813	1608	1782	2383

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 楼

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>