

首旅酒店 (600258.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q4 压力仍大，期待 23 年修复弹性

事件

2023年1月30日公司披露2022年报预告,预计归母净利亏损5.0~6.0亿元,同比下降5.8~6.6亿元、转亏,扣非归母净利亏损6.2~7.0亿元,同比下降6.3~7.1亿元、转亏。

点评

2022年亏损主因疫情影响较大,门店运营、展店进度均受干扰,其中Q4受负面影响环比Q3加重。2022年,受国内新冠疫情影响,出行需求受到极大遏制,上半年上海、深圳、广州、吉林等多个大城市大面积爆发疫情,导致公司上半年出现亏损;Q3随着疫情防控措施的调整优化和商旅需求的快速反弹实现扭亏为盈,而Q4 10、11月各地疫情散发明显增多,12月国内经历感染达峰阶段。门店经营方面,Q4整体RevPAR 95元/-12%,约为19年同期62.9%,恢复度较Q3下降3.4pct;开店方面,全年新开879家、同比净减少539家,其中单Q4新开258家、低于去年同期327家、环比Q3低21家,预计主因经营环境承压下加盟开业意愿降低及供应链受负面影响。业绩端看,单Q4预计公司归母净利亏损1.9~2.7亿元、同比下滑172%~288%、环比转亏,扣非归母净利亏损2.2~3.0亿元、同比下滑171%~268%。公司有较多中高档直营酒店位于受疫情影响程度更严重的华北,且直营客房占比为连锁三强中最高,在经营端承压情况下利润端面临更大向下压力。

展望2023年,看好公司受益于行业需求显著回暖及供给端深度出清带来的格局改善。行业供给端格局改善,根据盈蝶咨询数据,21年国内酒店数量25.2万家,酒店客房数量1346.9万家,较19年同期分别低25.3%、23.6%,即使剔除约7%的征用酒店,21年底酒店客房数供给仍较19年末少约18%。需求端恢复势头较好,23年春节假期全国国内旅游出游人次、收入分别恢复至19年同期的88.6%、73.1%,恢复情况小超市场预期,我们持续看好大众休闲及开工后商旅需求恢复潜力。公司作为行业龙头之一,采取逆势扩张策略、获得市占率提升,同时积极落实产品结构升级、数字化、会员粘性提升等调优措施,预计在需求回暖后将明显受益。

投资建议

行业需求回暖+供给深度出清,龙头更为受益。预计公司22-24E收入50.5/79.6/91.0亿元,归母净利-5.5/8.4/12.5亿元,对应23-24E PE为31.6/21.1X,维持“买入”评级。

风险提示

疫情影响持续时间超预期,开店速度不及预期等。

国金证券研究所

分析师:苏晨(执业S1130522010001)

suchen@gjzq.com.cn

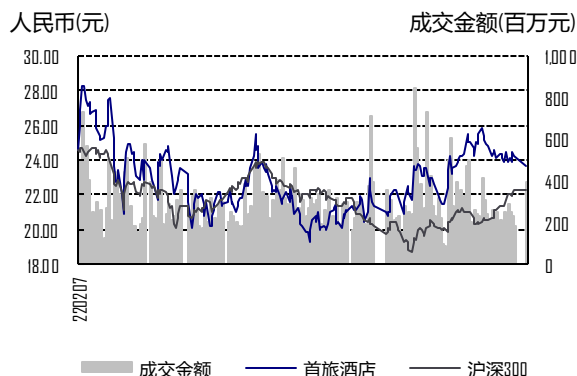
联系人:叶思嘉

yesijia@gjzq.com.cn

市价(人民币):23.67元

相关报告:

- 《业绩环比转正,门店质量优化蓄力长期发展-首旅酒店3Q22业绩...》,2022.10.29
- 《Q2环比减亏,下调开店目标静待触底反弹-首旅酒店1H22业绩...》,2022.8.30
- 《发展为先、结构优化,酒店龙头复苏可期-首旅酒店首次覆盖报告》,2022.7.30



公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,282	6,153	5,048	7,964	9,098
营业收入增长率	-36.45%	16.49%	-17.95%	57.76%	14.23%
归母净利润(百万元)	-496	56	-549	839	1,254
归母净利润增长率	-156.05%	-111.23%	N/A	N/A	49.42%
摊薄每股收益(元)	-0.502	0.050	-0.491	0.750	1.121
每股经营性现金流净额	0.45	2.06	1.61	2.76	3.44
ROE(归属母公司)(摊薄)	-5.92%	0.50%	-5.20%	7.39%	10.01%
P/E	N/A	526.28	NA	31.56	21.12
P/B	2.50	2.64	2.51	2.33	2.11

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	8,311	5,282	6,153	5,048	7,964	9,098
增长率		-36.4%	16.5%	-18.0%	57.8%	14.2%
主营业务成本	-525	-4,615	-4,544	-4,469	-5,106	-5,496
%销售收入	6.3%	87.4%	73.9%	88.5%	64.1%	60.4%
毛利	7,786	667	1,609	579	2,859	3,602
%销售收入	93.7%	12.6%	26.1%	11.5%	35.9%	39.6%
营业税金及附加	-56	-34	-41	-34	-53	-61
%销售收入	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-5,402	-310	-323	-241	-342	-391
%销售收入	65.0%	5.9%	5.2%	4.8%	4.3%	4.3%
管理费用	-1,009	-668	-705	-722	-876	-955
%销售收入	12.1%	12.6%	11.5%	14.3%	11.0%	10.5%
研发费用	-26	-44	-57	-50	-64	-73
%销售收入	0.3%	0.8%	0.9%	1.0%	0.8%	0.8%
息税前利润 (EBIT)	1,293	-390	484	-467	1,523	2,122
%销售收入	15.6%	n.a	7.9%	n.a	19.1%	23.3%
财务费用	-122	-90	-522	-383	-427	-467
%销售收入	1.5%	1.7%	8.5%	7.6%	5.4%	5.1%
资产减值损失	-25	-167	-50	-80	-20	-20
公允价值变动收益	-16	9	6	50	5	5
投资收益	36	-9	1	-10	0	0
%税前利润	2.8%	n.a	9.8%	n.a	0.0%	0.0%
营业利润	1,274	-568	4	-815	1,156	1,715
营业利润率	15.3%	n.a	0.1%	n.a	14.5%	18.9%
营业外收支	3	-18	2	3	3	3
税前利润	1,277	-585	6	-812	1,159	1,718
利润率	15.4%	n.a	0.1%	n.a	14.5%	18.9%
所得税	-358	54	4	203	-290	-430
所得税率	28.0%	n.a	-67.5%	n.a	25.0%	25.0%
净利润	919	-531	10	-609	869	1,289
少数股东损益	34	-35	-46	-60	30	35
归属于母公司的净利润	885	-496	56	-549	839	1,254
净利率	10.6%	n.a	0.9%	n.a	10.5%	13.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	919	-531	10	-609	869	1,289
少数股东损益	34	-35	-46	-60	30	35
非现金支出	877	987	2,110	1,552	1,626	1,790
非经营收益	49	-46	377	204	440	506
营运资金变动	-40	30	-188	649	156	267
经营活动现金净流	1,804	440	2,308	1,796	3,091	3,852
资本开支	-770	-551	-699	-1,006	-1,092	-1,122
投资	-148	165	-12	50	5	5
其他	659	-295	256	-60	-50	-50
投资活动现金净流	-259	-682	-454	-1,016	-1,137	-1,167
股权募资	80	3	3,021	-3	0	0
债权募资	-666	55	-1,178	-1,237	100	70
其他	-211	-231	-1,884	-424	-497	-607
筹资活动现金净流	-798	-173	-41	-1,664	-397	-537
现金净流量	748	-421	1,802	-884	1,558	2,147

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,777	1,375	3,181	1,758	2,708	4,163
应收款项	318	278	387	325	436	498
存货	48	41	45	43	48	50
其他流动资产	398	664	340	422	445	462
流动资产	2,542	2,357	3,952	2,548	3,636	5,173
%总资产	14.9%	14.2%	14.6%	9.5%	12.4%	15.9%
长期投资	557	560	728	778	828	878
固定资产	2,559	2,429	2,431	2,500	2,703	2,906
%总资产	15.0%	14.6%	9.0%	9.3%	9.2%	8.9%
无形资产	10,757	10,394	10,197	10,519	10,813	11,082
非流动资产	14,568	14,275	23,054	24,205	25,728	27,319
%总资产	85.1%	85.8%	85.4%	90.5%	87.6%	84.1%
资产总计	17,110	16,633	27,006	26,753	29,365	32,492
短期借款	1,012	1,587	1,935	1,000	1,000	1,000
应付款项	2,172	2,486	2,026	2,193	2,489	2,625
其他流动负债	685	822	1,219	1,683	1,664	1,861
流动负债	3,869	4,894	5,180	4,877	5,153	5,486
长期贷款	1,793	1,028	398	58	108	128
其他长期负债	2,151	2,075	10,107	11,109	12,559	14,123
负债	7,813	7,997	15,684	16,043	17,820	19,737
普通股股东权益	8,947	8,380	11,101	10,549	11,354	12,530
其中：股本	988	988	1,121	1,119	1,119	1,119
未分配利润	3,000	2,447	2,140	1,591	2,396	3,572
少数股东权益	350	255	221	161	191	226
负债股东权益合计	17,110	16,633	27,006	26,753	29,365	32,492

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.896	-0.502	0.050	-0.491	0.750	1.121
每股净资产	9.058	8.484	9.899	9.428	10.148	11.199
每股经营现金净流	1.827	0.445	2.058	1.606	2.763	3.443
每股股利	0.070	0.000	0.026	0.000	0.030	0.070
回报率						
净资产收益率	9.89%	-5.92%	0.50%	-5.20%	7.39%	10.01%
总资产收益率	5.17%	-2.98%	0.21%	-2.05%	2.86%	3.86%
投入资本收益率	7.12%	-2.90%	5.56%	-2.77%	8.43%	10.76%
增长率						
主营业务收入增长率	-2.67%	-36.45%	16.49%	-17.95%	57.76%	14.23%
EBIT 增长率	-3.52%	-130.1%	-224.1%	-196.62%	-425.98%	39.32%
净利润增长率	3.26%	-156.0%	-111.2%	N/A	N/A	49.42%
总资产增长率	1.70%	-2.79%	62.37%	-0.94%	9.76%	10.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	9.2	13.0	13.5	16.0	13.0	13.0
存货周转天数	34.3	3.5	3.4	3.5	3.4	3.3
应付账款周转天数	88.3	9.9	8.8	9.0	9.0	9.0
固定资产周转天数	104.9	154.1	129.6	154.3	97.0	84.3
偿债能力						
净负债/股东权益	9.58%	10.09%	-8.31%	-7.40%	-14.66%	-24.52%
EBIT 利息保障倍数	10.6	-4.4	0.9	-1.2	3.6	4.5
资产负债率	45.66%	48.08%	58.08%	59.97%	60.68%	60.74%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

来源：聚源数据

投资评级的说明:

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402