首旅酒店（600258）

公司研究/点评报告

受疫情影响业绩承压，开店持续放量

—首旅酒店 2021 三季报点评

点评报告/消费者服务　　2021 年 11 月 01 日

一、事件概述

2021 年 10 月 19 日公司发布 2021 年第三季度财报：①21Q3 公司实现营收 15.8 亿元/-5.4%，归母净利润 0.6 亿元/-57.3%，扣非归母净利润 0.4 万元/-66.7%。②公司 21Q1-3 经营活动产生的净现金流量为 18.0 亿/939.2%，其中 21Q3 经营活动产生的净现金流量为 7.0 亿/+64.5%。

二、分析与判断

➢ 疫情冲击下经营数据环比回落，Q3 同店 RevPAR 较 19 年同期-31.9%

①同店：21Q3 同店 RevPAR 同比-3.6%，较 19 年同期-31.9%；其中经济型/中高端/轻加盟同比分别-2.2%/-4.8%/-7.0%，较 19 年同期分别-31.6%/-33.0%/-26.8%；**②全口径：**21Q3 全部门店 RevPAR 同比-0.6%，较 19 年同期-29.3%；其中经济型/中高端/轻加盟同比分别+1.8%/-3.9%/-12.1%，较 19 年同期分别-28.5%/-35.0%/-35.4%。**③盈利能力：**由于成本刚性下收入端受疫情影响承压，公司盈利能力环比下降明显，毛利率为 28.4%/同比+0.5pct/环比-10.3pct。扣非归母净利润率为 2.7%/同比-5.1pct/环比-10.0pct。疫情反复下防疫措施强化限制出行是公司 Q3 季度业绩下滑的主要原因：在 7 月 20 日南京发现病例前，公司 RevPAR 已经超 19 年同期水平，而南京疫情后的 8 月公司 RevPAR 大幅下挫，9 月随着疫情逐步得到控制，经营数据环比显著提升。

➢ 净开 223 家（开 325 家，关 102 家），轻管理门店放量，储备门店新高

21Q3 公司经济型门店净关 23 家（开 40 家，关 63 家），占比进一步下降至 32.9%（环比-2.6%）；中高端净开 52 家（开 70 家，关 18 家），中高端占比维持在 24.1%；轻管理门店放量，加速进军下沉市场，净开 186 家（开 206 家，关 20 家），轻管理占比提高至 23.2%（环比+2.6%）。储备门店 Q3 新增 239 家，总数达 1838 家/+69.6%，达历史新高，后续有望不断释放开店；Q3 季报披露年内新开店目标为 1400 家。

三、投资建议

本次疫情后，酒店供给端历史性出清，随着需求复苏，行业供需环境明显改善；公司为国内酒店龙头，将在后疫情时代加速扩张，进入周期景气阶段量价齐升的高速增长期；公司直营占比较高，有望释放出更大的业绩弹性。此外公司成立安诺酒店管理公司进军高端赛道以及会员权益升级等举措为公司的成长带来远期想象空间。预计公司 21-23 年归母净利润分别为 2.09/10.26/11.93 亿元，考虑定增摊薄，对应 PE 分别为 117/24/21x，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

宏观经济增速不及预期、疫情反复、拓店不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,282	6,408	8,657	9,181
增长率（%）	-36.4	21.3	35.1	6.0
归属母公司股东净利润（百万元）	(496)	209	1,026	1,193
增长率（%）	-156.0	142.1	390.8	16.3
每股收益（元）	(0.51)	0.21	1.04	1.21
PE（现价）	/	117.2	23.9	20.5
PB	2.9	2.9	2.5	2.3

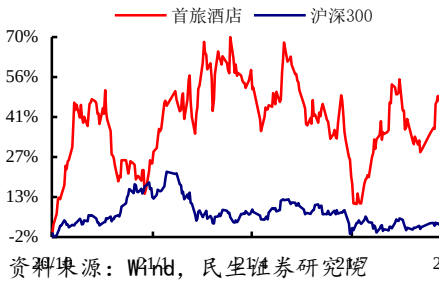
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　　首次评级

当前价格：　24.5 元

交易数据	2021-10-29
近 12 个月最高/最低(元)	28.63/16.86
总股本（百万股）	987
流通股本（百万股）	982
流通股比例（%）	99.50
总市值（亿元）	242
流通市值（亿元）	241

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘文正

执业证号：　S0100521100009

电话：　13122831967

邮箱：　liuwenzheng@mszq.com

研究助理：饶临风

执业证号：　S0100121100024

电话：　15951933859

邮箱：　raolinfeng@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	**5,282**	**6,408**	**8,657**	**9,181**
营业成本	4,615	4,531	5,233	5,414
营业税金及附加	34	34	33	33
销售费用	310	363	531	563
管理费用	668	703	952	1,010
研发费用	44	49	54	59
EBIT	(390)	729	1,854	2,102
财务费用	90	431	373	380
资产减值损失	(163)	(8)	0	0
投资收益	(9)	4	10	10
营业利润	**(568)**	**352**	**1,538**	**1,779**
营业外收支	(18)	2	0	0
利润总额	**(585)**	**355**	**1,538**	**1,779**
所得税	(54)	129	454	523
净利润	(531)	226	1,084	1,256
归属于母公司净利润	**(496)**	**209**	**1,026**	**1,193**
EBITDA	**430**	**1,078**	**2,186**	**2,414**

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1375	2457	4850	6380
应收账款及票据	187	191	264	285
预付款项	150	865	848	812
存货	41	441	35	420
其他流动资产	146	146	146	146
流动资产合计	**2357**	**4578**	**6691**	**8546**
长期股权投资	392	396	406	416
固定资产	2230	2124	2008	1888
无形资产	3665	3449	3236	3027
非流动资产合计	**14275**	**13832**	**13279**	**12742**
资产合计	**16633**	**19614**	**20172**	**21494**
短期借款	600	600	600	600
应付账款及票据	121	631	625	599
其他流动负债	12	12	12	12
流动负债合计	**4894**	**6451**	**6928**	**6989**
长期借款	1028	1028	1028	1028
其他长期负债	1791	1791	1791	1791
非流动负债合计	**3103**	**3103**	**3103**	**3103**
负债合计	**7997**	**9554**	**10030**	**10092**
股本	987	987	987	987
少数股东权益	255	272	330	393
股东权益合计	**8635**	**8861**	**9945**	**11201**
负债和股东权益合计	**16633**	**19614**	**20172**	**21494**

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-36.4	21.3	35.1	6.0
EBIT 增长率	-130.1	287.1	154.4	13.3
净利润增长率	-156.0	142.1	390.8	16.3
盈利能力				
毛利率	12.6	29.3	39.5	41.0
净利润率	-9.4	3.3	11.9	13.0
总资产收益率 ROA	-3.0	1.1	5.1	5.6
净资产收益率 ROE	-5.9	2.4	10.7	11.0
偿债能力				
流动比率	0.5	0.7	1.0	1.2
速动比率	0.5	0.6	1.0	1.2
现金比率	0.4	0.4	0.8	1.0
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	12.8	11.0	11.3	11.4
存货周转天数	3.5	19.1	16.4	15.1
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.4
每股指标（元）				
每股收益	(0.5)	0.21	1.04	1.21
每股净资产	8.5	8.7	9.7	10.9
每股经营现金流	0.5	1.0	2.2	1.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	/	117.2	23.9	20.5
PB	2.9	2.9	2.5	2.3
EV/EBITDA	54.3	21.9	9.9	8.4
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	(531)	226	1,084	1,256
折旧和摊销	979	331	331	312
营运资金变动	53	418	757	(263)
经营活动现金流	**455**	**966**	**2,162**	**1,295**
资本开支	551	(114)	(231)	(235)
投资	165	0	0	0
投资活动现金流	**(682)**	**116**	**231**	**235**
股权募资	3	3	3	3
债务募资	55	55	55	55
筹资活动现金流	**(173)**	**0**	**0**	**0**
现金净流量	**(400)**	**1,082**	**2,393**	**1,530**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

刘文正，2016年加入国泰君安证券研究所，2016-2017年连续两年新财富第二名团队成员；2017加入安信证券担任社会服务及零售行业首席分析师，2020年新财富最具潜力分析师奖，2020年新财富批零社服行业第六名，2019-2020年新浪金麒麟社会服务及零售行业新锐分析师第一名及金牛奖等；有较为丰富产业资源及较高业内口碑，担任中国整形业协会创投分会常务理事委员，善于产业链前瞻性研究及优质标的深度挖掘。2021年加入民生证券担任研究院院长助理，新消费组组长，社服零售及纺织服装行业首席分析师。

饶临风，伦敦政治经济学院硕士，南京大学学士。曾于英国基础设施基金Broughton Capital Group/东北证券任职，2021年加入民生证券，现任社会服务行业研究助理。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。