

酒店

首旅酒店 (600258.SH)

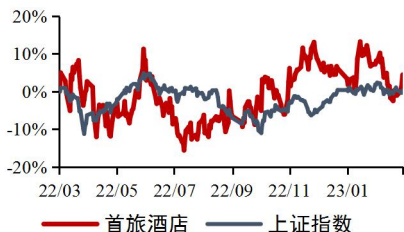
增持-B(维持)

疫情不减拓店步伐，看好年内出行市场需求释放提振业绩

2023年3月31日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年3月30日

收盘价(元):	23.91
年内最高/最低(元):	26.68/19.21
流通A股/总股本(亿):	10.70/11.19
流通A股市值(亿):	255.94
总市值(亿):	267.52

基础数据：2022年12月31日

基本每股收益:	-0.52
摊薄每股收益:	-0.52
每股净资产(元):	9.48
净资产收益率:	-6.36

资料来源：最闻

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2022年财报，期内实现营收50.89亿元(-17.29%)，归母业绩亏损5.82亿元(21年同期盈利0.55亿元)，扣非归母业绩亏损6.73亿元(21年同期盈利0.1亿元)，EPS-0.52元。受限于22Q4疫情管控政策趋严、出行环境变化所致单Q4实现营收12.52亿元(-12.3%)，归母业绩亏损2.51亿元(21Q4亏损0.69亿元)，扣非归母业绩亏损2.77亿元(21Q4亏损0.82亿元)。全年仅Q3实现归母净利润0.52亿元，其余季度均表现亏损。

事件点评

➢ 年内疫情反复拖累酒店业务表现亏损。酒店业务营收49.03亿元(-15.93%)，亏损7.18亿元(较上年同期减少6.18亿元)，其中酒店运营模式收入占比71.07%、管理模式占比25.27%(+1.33pct)；景区运营收入1.86亿元(-42.03%)，亏损954万元(较上年同期减少1.15亿元)。经济型酒店以“如家”系为核心持续改造升级。年内公司升级改造资本性支出3.78亿元，主要用于升级如家商旅、如家酒店、如家NEO3.0等经济型酒店，目前如家品牌店占比提升至49.47%(+6.77pct)。年内公司会员数达1.38亿(+3.76%)，通过自有渠道入住间夜数占比为76.18%。

➢ 公司新开店步伐未受疫情影响有所放缓，期内新开门店879家(Q1/Q2/Q3/Q4分别新开190/152/279/258家)。新开酒店类型方面，公司继续优先发展中高端酒店战略，年内中高端酒店200家，占新开门店22.75%；目前公司中高端酒店数占比提升至25.36%，房间数占比提升至35.3%，中高端酒店产品贡献收入提升至53.02%(-6.14pct)。新开酒店模式方面，特许加盟方式新开店850家，占比96.7%；目前特许加盟门店比例提升至88.68%，酒店管理收入占比26.23%。储备店方面，公司期末储备门店数上升至2085家，为23年商旅需求恢复提供坚持供给保障。

➢ 经济型酒店韧性较强，平均房价较19年同比下滑幅度在9%左右。22Q4首旅如家全部酒店RevPAR95元(-11.6%)较19年同期-37%、ADR182元(-2%)较19年同期-6.5%、OCC52.3%(-5.7pct)较2019年同期-25.3pct。其中经济型酒店22Q4RevPAR85元(-11%)、ADR151元(-2.7%)、OCC56.4%(-5.3pct)；中高端酒店22Q4RevPAR123元(-14.1%)、ADR236元(-6.1%)、OCC52%(-4.8pct)。

➢ 22全年首旅如家全部酒店RevPAR97元(-17.9%)较19年同期-38.6%、ADR183元(-4.6%)较19年同期-8.6%、OCC53.1%(-8.6pct)较19年同期-25.9pct。其中经济型酒店22全年RevPAR86元(-17.5%)、ADR152元(-5.3%)、



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



OCC56.8% (-8.5pct); 中高端酒店 22 全年 RevPAR129 元 (-18.7%)、ADR241 元 (-8.9%)、OCC53.5% (-6.5pct)。

➤ **公司年内毛利率 15.68% (-10.47pct)，净利率-13.26% (-13.42pct)**，由于公司酒店管理业务收入占比较小、该业务毛利率较高、叠加公司重点发展酒店管理业务，业绩整体呈现出收入变动小、利润变动大的特征。整体费用率 27.23% (+2.04pct)，其中销售费用率 4.8% (-0.44pct) 系年内中介订单大幅减致销售佣金减少、广告投入减少、出租率下降致会员卡费用摊销下降；管理费用率 13.55% (+2.09pct) 系新增办公室租赁等资产致折旧摊销费用上升；研发费用率 1.18% (+0.26pct) 系打造智慧酒店、增加数字化中台系统等投入；财务费用 4.52 亿元 (-13.42%) 系租赁负债下降对应利息费用减少。经营活动现金流净额 14.92 亿元 (-35.35%)。

投资建议

➤ 从 1-3 月出行恢复情况来看，商旅出行+休闲度假+务工人员跨区域流动走强，中高端商务休闲市场+下沉市场需求加速释放。预计年内出行场景持续修复、公司加快布局下沉市场，看好后续业绩修复带动经营回暖。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.8\1.01\1.57，对应公司 3 月 30 日收盘价 23.91 元，2023-2025 年 PE 分别为 29.8\23.6\15.2 倍，维持“增持-B”评级。

风险提示

➤ 公司经营成本上升风险；景区客流下降风险；新开店不及预期风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,153	5,089	7,944	9,102	10,923
YoY(%)	16.5	-17.3	56.1	14.6	20.0
净利润(百万元)	56	-582	898	1,133	1,760
YoY(%)	-111.2	-1145.6	-254.2	26.2	55.2
毛利率(%)	26.1	15.7	37.0	39.6	44.6
EPS(摊薄/元)	0.05	-0.52	0.80	1.01	1.57
ROE(%)	0.1	-6.4	8.3	9.5	12.8
P/E(倍)	480.5	-46.0	29.8	23.6	15.2
P/B(倍)	2.4	2.6	2.3	2.1	1.9
净利率(%)	0.9	-11.4	11.3	12.5	16.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3952	3357	3712	4929	8292
现金	3181	1007	960	2320	5136
应收票据及应收账款	267	517	707	695	987
预付账款	44	35	88	53	117
存货	45	36	59	46	69
其他流动资产	415	1762	1899	1816	1983
非流动资产	23054	22091	22237	21653	21273
长期投资	382	343	286	227	169
固定资产	2186	2130	2926	3063	3416
无形资产	3524	3493	3313	3135	2955
其他非流动资产	16962	16125	15711	15229	14734
资产总计	27006	25448	25949	26582	29565
流动负债	5180	5313	4846	4311	5445
短期借款	501	948	948	948	948
应付票据及应付账款	97	115	132	139	160
其他流动负债	4582	4249	3766	3223	4337
非流动负债	10505	9526	9537	9527	9518
长期借款	398	10	22	11	2
其他非流动负债	10107	9516	9516	9516	9516
负债合计	15684	14838	14384	13838	14963
少数股东权益	221	122	179	252	364
股本	1121	1119	1119	1119	1119
资本公积	7692	7660	7660	7660	7660
留存收益	2340	1728	2540	3542	5020
归属母公司股东权益	11101	10488	11386	12493	14238
负债和股东权益	27006	25448	25949	26582	29565

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2308	1492	2985	2397	4188
净利润	10	-675	955	1206	1872
折旧摊销	696	750	755	829	888
财务费用	522	452	624	755	842
投资损失	-1	18	-2	6	5
营运资金变动	-209	-488	660	-392	588
其他经营现金流	1289	1435	-7	-7	-7
投资活动现金流	-454	-1962	-891	-244	-507
筹资活动现金流	-41	-1685	-2141	-793	-864
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	-0.52	0.80	1.01	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	2.06	1.33	2.67	2.14	3.74
每股净资产(最新摊薄)	9.92	9.37	10.18	11.17	12.73

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6153	5089	7944	9102	10923
营业成本	4544	4291	5002	5495	6056
营业税金及附加	41	38	54	62	76
营业费用	323	244	318	364	437
管理费用	705	689	556	655	786
研发费用	57	60	79	100	120
财务费用	522	452	624	755	842
资产减值损失	-50	-180	-44	-51	-61
公允价值变动收益	6	52	7	7	7
投资净收益	1	-18	2	-6	-5
营业利润	4	-745	1364	1722	2669
营业外收入	20	23	18	20	21
营业外支出	18	7	17	20	16
利润总额	6	-728	1365	1723	2674
所得税	-4	-53	409	517	802
税后利润	10	-675	955	1206	1872
少数股东损益	-46	-93	57	72	112
归属母公司净利润	56	-582	898	1133	1760
EBITDA	663	50	2148	2561	3508

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	16.5	-17.3	56.1	14.6	20.0
营业利润(%)	100.7	-18559.5	283.1	26.3	55.0
归属于母公司净利润(%)	-111.2	-1145.6	-254.2	26.2	55.2
获利能力					
毛利率(%)	26.1	15.7	37.0	39.6	44.6
净利率(%)	0.9	-11.4	11.3	12.5	16.1
ROE(%)	0.1	-6.4	8.3	9.5	12.8
ROIC(%)	-0.2	-3.0	4.6	5.5	7.7
偿债能力					
资产负债率(%)	58.1	58.3	55.4	52.1	50.6
流动比率	0.8	0.6	0.8	1.1	1.5
速动比率	0.7	0.6	0.7	1.1	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	27.1	13.0	13.0	13.0	13.0
应付账款周转率	41.6	40.5	40.5	40.5	40.5
估值比率					
P/E	480.5	-46.0	29.8	23.6	15.2
P/B	2.4	2.6	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	53.1	714.5	15.9	12.8	8.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

