

二季度 RevPAR 环比改善，业绩表现稳健

核心观点：

● 事件：

公司发布 2023 年半年度业绩快报，1H23 公司预计实现归母净利润 2.6-3 亿元/同比扭亏/恢复至 19 同期的 71%-82%，实现扣非归母净利 2.2-2.6 亿元/同比扭亏/恢复至 19 年同期的 66%-77%。

● 二季度 RevPAR 环比改善，归母净利恢复至疫前 70%

2Q23 公司实现归母净利 1.8-2.2 亿元/同比扭亏/恢复至 19 年同期 62%-76%，实现扣非归母净利 1.7-2.1 亿元/同比扭亏/恢复至 19 年同期 61%-76%。受益于休闲游和商务差旅的需求释放，Q2 经营数据环比改善。1H23 公司全部酒店 RevPAR 为 147 元/恢复至 19 年同期 91%，不含轻管理酒店的全部酒店 RevPAR 为 163 元/同比+72%。推算 Q2 全部酒店 RevPAR 约 163 元/恢复至 19 年同期 101%，较 1Q23 环比提升约 9pct。

● 持续推进中高端结构升级，以轻管理赋能下沉市场布局

公司聚焦中高端酒店发展，加速品牌升级，推出全新商务休闲品牌扉缦酒店重点突破中高端酒店市场，并完成了诺金、安麓的股权转让进一步丰富公司高端酒店品牌体系。同时，公司依托轻管理模式，通过产品多元化、体验标准化的云品牌和华驿品牌，深入挖掘下沉市场空间。短期来看，在暑期旺季催化下长线异地游需求释放，公司业绩弹性释放值得期待；长期来看，国内酒店行业中长期供需、竞争格局均较清晰，随着公司持续推进轻资产扩张+中高端结构升级，未来成长空间可观。

● 盈利预测与投资建议

我们认为随着暑期旺季催化和宏观基本面改善，公司经营有望持续向好。预计公司 2023-25 年归母净利各为 8.1、11.5、13.4 亿元，对应 PE 各为 28X、19X、17X，维持“推荐”评级。

风险提示：宏观经济风险；经营成本上升风险；加盟店管理风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5089.38	7953.88	8949.74	9845.03
收入增长率%	-17.29	56.28	12.52	10.00
归母净利润(百万元)	-582.17	807.36	1148.02	1340.94
利润增速%	-1145.62	238.68	42.19	16.81
毛利率%	15.68	32.00	32.13	32.40
摊薄 EPS(元)	-0.52	0.72	1.03	1.20
PE	—	27.67	19.46	16.66
PB	2.13	1.98	1.80	1.62
PS	4.39	2.81	2.50	2.27

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

首旅酒店(600258)

推荐(维持)

顾熹阁

☎：021-2025 2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

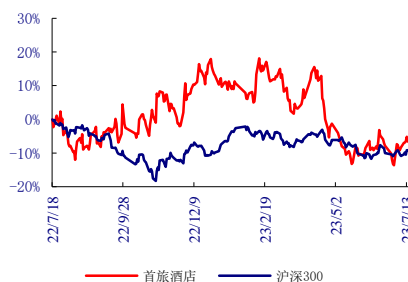
分析师登记编码：S0130522070001

市场数据

2023-07-17

A 股收盘价(元)	19.97
股票代码	600258
A 股一年内最高价(元)	26.68
A 股一年内最低价(元)	18.81
上证指数	3209.63
市盈率	-81.3
总股本(万股)	111,885.89
实际流通 A 股(万股)	111,660.31
流通 A 股市值(亿元)	221

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河社服】首旅酒店三季报点评：Q3 经营环比回升，静待疫后弹性释放

【银河社服】首旅酒店 1H22 中报点评：疫情冲击致开店目标下调，静待疫后业绩复苏

【银河社服】首旅 1H22 业绩预告点评：Q2 业绩承压，等待下半年复苏

公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2022				2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)							
流动资产	3357.26	5376.99	7149.99	9244.11	营业收入	5089.38	7953.88	8949.74	9845.03	营业成本	4291.50	5409.02	6074.03	6655.51
现金	1006.69	2779.84	4279.75	6132.42	营业税金及附加	37.69	53.29	59.96	67.12	营业费用	244.31	437.46	501.19	571.01
应收账款	516.83	565.87	686.10	777.47	管理费用	689.36	956.06	1082.92	1191.25	财务费用	452.02	235.93	154.04	81.44
其它应收款	114.45	163.84	188.28	208.05	资产减值损失	-171.34	-92.04	-90.46	-91.05	公允价值变动收益	52.44	50.00	50.00	50.00
预付账款	35.09	54.09	56.72	62.33	投资净收益	-17.97	39.77	178.99	196.90	营业利润	-744.71	974.40	1395.13	1631.46
存货	36.22	48.68	54.47	59.17	营业外收入	23.43	35.14	38.65	42.52	营业外支出	6.75	10.13	11.14	12.25
其他	1647.98	1764.66	1884.66	2004.66	利润总额	-728.04	999.41	1422.64	1661.72	所得税	-53.16	81.95	118.08	137.92
非流动资产	22090.93	21359.71	20577.38	19786.27	净利润	-674.88	917.46	1304.56	1523.80	少数股东损益	-92.71	110.09	156.55	182.86
长期投资	342.81	332.81	322.81	312.81	归属母公司净利润	-582.17	807.36	1148.02	1340.94	EBITDA	2002.31	1899.99	2261.54	2448.99
固定资产	2129.78	2073.82	2026.76	1985.71	EPS (元)	-0.52	0.72	1.03	1.20	主要财务比率				
无形资产	3493.16	3423.18	3343.18	3253.18	营业收入	-17.29%	56.28%	12.52%	10.00%	营业收入	-18559.48%	230.84%	43.18%	16.94%
其他	16125.18	15529.90	14884.63	14234.56	营业利润	-1145.62%	238.68%	42.19%	16.81%	毛利率	15.68%	32.00%	32.13%	32.40%
资产总计	25448.19	26736.70	27727.37	29030.38	归属母公司净利润	-11.44%	10.15%	12.83%	13.62%	净利率	-11.44%	10.15%	12.83%	13.62%
流动负债	5312.58	6146.96	6333.06	6612.27	ROE	-5.55%	7.15%	9.23%	9.73%	ROIC	-0.76%	5.30%	6.54%	6.94%
短期借款	948.49	848.49	748.49	648.49	资产负债率	58.31%	56.89%	53.73%	50.55%	资产负债率	58.31%	56.89%	53.73%	50.55%
应付账款	115.11	134.72	151.57	168.05	净负债比率	139.85%	131.97%	116.10%	102.24%	流动比率	0.63	0.87	1.13	1.40
其他	4248.99	5163.75	5433.00	5795.73	速动比率	0.58	0.82	1.07	1.34	总资产周转率	0.19	0.30	0.33	0.35
非流动负债	9525.53	9063.70	8563.70	8063.70	总资产周转率	0.19	0.30	0.33	0.35	应收账款周转率	12.98	14.69	14.30	13.45
长期借款	9.70	-190.30	-390.30	-590.30	应付账款周转率	40.45	43.30	42.43	41.65	每股收益	-0.52	0.72	1.03	1.20
其他	9515.83	9254.00	8954.00	8654.00	每股经营现金	1.33	2.33	1.89	2.17	每股净资产	9.37	10.09	11.12	12.32
负债合计	14838.11	15210.66	14896.76	14675.97	P/E	—	27.67	19.46	16.66	P/B	2.13	1.98	1.80	1.62
少数股东权益	122.01	232.10	388.65	571.51	EV/EBITDA	18.64	15.50	12.09	10.16	P/S	4.39	2.81	2.50	2.27
归属母公司股东权益	10488.07	11293.94	12441.96	13782.90										
负债和股东权益	25448.19	26736.70	27727.37	29030.38										
现金流量表(百万元) 2022				2023E	2024E	2025E								
经营活动现金流	1492.26	2605.76	2113.34	2429.46	净利润	-674.88	917.46	1304.56	1523.80	折旧摊销	2176.04	664.66	684.86	705.83
净利润	-674.88	917.46	1304.56	1523.80	投资损失	17.97	-39.77	-178.99	-196.90	财务费用	456.86	270.15	248.55	226.95
折旧摊销	2176.04	664.66	684.86	705.83	营运资金变动	-470.23	882.95	113.01	237.76	其它	-13.49	-89.70	-58.65	-67.98
财务费用	456.86	270.15	248.55	226.95	投资活动现金流	-1962.29	97.63	235.12	250.17	资本支出	-646.50	-14.27	-12.60	-16.08
投资损失	17.97	-39.77	-178.99	-196.90	长期投资	-28.18	-32.52	-31.28	-30.65	其他	-1287.61	144.42	278.99	296.90
营运资金变动	-470.23	882.95	113.01	237.76	筹资活动现金流	-1684.63	-929.41	-848.55	-826.95	短期借款	447.96	-100.00	-100.00	-100.00
其它	-13.49	-89.70	-58.65	-67.98	长期借款	-388.00	-200.00	-200.00	-200.00	其他	-1744.59	-629.41	-548.55	-526.95
投资活动现金流	-1962.29	97.63	235.12	250.17	现金净增加额	-2150.52	1773.15	1499.91	1852.67					
资本支出	-646.50	-14.27	-12.60	-16.08										
长期投资	-28.18	-32.52	-31.28	-30.65										
其他	-1287.61	144.42	278.99	296.90										
筹资活动现金流	-1684.63	-929.41	-848.55	-826.95										
短期借款	447.96	-100.00	-100.00	-100.00										
长期借款	-388.00	-200.00	-200.00	-200.00										
其他	-1744.59	-629.41	-548.55	-526.95										
现金净增加额	-2150.52	1773.15	1499.91	1852.67										

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

顾熹闻，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn