

首旅酒店 (600258)

2023 年中报点评: RevPAR 恢复疫情前, 净开店触底回升

买入 (维持)

2023 年 08 月 30 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书: S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

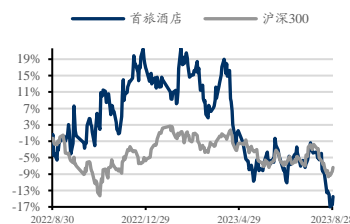
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,089	7,956	8,294	8,734
同比	-17%	56%	4%	5%
归属母公司净利润 (百万元)	-582	826	1,007	1,203
同比	-1146%	242%	22%	19%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.52	0.74	0.90	1.08
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	24.05	19.73	16.52

关键词: #产品价格上涨

投资要点

- **事件:** 2023 年 8 月 30 日下午, 公司发布 2023 年半年度报告, 2023H1 公司实现营收 36.08 亿元, 同比+54.8%; 归母净利润扭亏为 2.80 亿元, 扣非归母净利润扭亏为 2.33 亿元。
- **净利润恢复至疫情前的 7 成水平。** 单 Q2 公司实现营收 19.53 亿元, 恢复至 2019 年同期 95%; 归母净利润 2.03 亿元, 恢复至 2019 年同期 69%; 扣非归母净利润为 1.85 亿元, 2019 年 Q2 扣非归母净利润为 2.79 亿元。Q2 归母净利润、扣非归母净利润处于预告区间的中位水平, 净利润恢复疫情前 7 成水平。受益于国内商务出行及休闲旅游需求持续恢复, 公司酒店、景区业务经营情况显著改善, 2023H1 公司酒店业务/景区运营业务分别实现利润总额 2.33/1.57 亿元, 较 2022H1 增加 7.59/1.22 亿元。
- **房价上涨驱动 RevPAR 恢复疫情前水平, Q3 暑期旺季有望进一步提升。** 2023Q2 首旅酒店全部酒店 RevPAR 为 162 元, 为 2019 年同期的 99.9%, 不含轻管理酒店的 RevPAR 恢复至 2019 年同期的 109.1%, 基本恢复疫情前水平。拆分到量价, Q2 出租率为 67.5%, 较 2019 年 80.2% 仍有缺口; 平均房价为 240 元, 为 2019 年同期的 119%, 房价上涨驱动增长。分层级看, Q2 经济型/中高端/轻管理型 RevPAR 恢复 2019 年同期 103.1%/91.5%/82.2%, 消费者价格敏感, 经济型恢复情况好于中高端。Q3 暑期出行旺季酒店业绩有望进一步改善。
- **轻资产模式持续扩店, 净开店触底回升。** Q2 公司净开店/净增房量为 160 家/18050 间 (新收购的诺金和凯宾斯基品牌贡献 24 家/8713 间)。截至 2023Q2, 公司直营/加盟酒店数分别为 659/5502 家, 直营/加盟客房量分别为 8.04/39.97 万间, 总酒店数比 2019 年末+38%, 总客房量比 2019 年末+16%。截至 2023Q2, 储备店 2000 家, 为公司 2023 年新开 1500-1600 家酒店目标提供支持。
- **盈利预测与投资评级:** 首旅酒店作为中国第三大酒店连锁集团, 背靠首旅集团协同整合资源, 在新冠疫情酒店行业整体承压的背景下, 龙头逆势扩张, 市场格局显著向好。考虑 Q2 入住率恢复不及预期, 下调首旅酒店盈利预期, 2023-2025 年归母净利润分别为 8.26/10.07/12.03 亿元 (前值为 8.91/11.50/13.36 亿元), 对应 2023-2025 年 PE 估值为 24/20/17 倍, 2023 年随着酒店行业进入暑期旺季, 有望持续兑现业绩逐季向好, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 居民消费意愿恢复不及预期、门店扩张不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.25
一年最低/最高价	17.59/26.68
市净率(倍)	1.93
流通 A 股市值(百万元)	20,378.01
总市值(百万元)	20,378.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.44
资产负债率(% ,LF)	58.02
总股本(百万股)	1,116.60
流通 A 股(百万股)	1,116.60

相关研究

《首旅酒店(600258): 2023 年半年度业绩预盈公告点评: RevPar 超疫情前, 旺季利润有望进一步修复》

2023-07-14

《首旅酒店(600258): 2023 一季报点评: RevPar 基本恢复至疫情前, 旺季业绩弹性可期》

2023-04-28

首旅酒店三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,357	5,369	6,546	7,684	营业总收入	5,089	7,956	8,294	8,734
货币资金及交易性金融资产	2,452	4,260	5,638	6,716	营业成本(含金融类)	4,291	4,939	5,038	5,139
经营性应收款项	552	633	604	443	税金及附加	38	53	55	58
存货	36	34	18	66	销售费用	244	489	513	539
合同资产	0	0	0	0	管理费用	689	890	916	944
其他流动资产	317	442	286	459	研发费用	60	75	79	82
非流动资产	22,091	21,625	21,248	21,171	财务费用	452	429	416	432
长期股权投资	343	343	343	343	加:其他收益	69	95	100	105
固定资产及使用权资产	10,021	9,721	9,403	9,374	投资净收益	(18)	(12)	(12)	(13)
在建工程	140	91	59	39	公允价值变动	52	6	6	6
无形资产	3,493	3,343	3,293	3,243	减值损失	(180)	(65)	(50)	(45)
商誉	4,701	4,701	4,701	4,701	资产处置收益	18	25	8	2
长期待摊费用	1,913	1,913	1,913	1,913	营业利润	(745)	1,130	1,328	1,595
其他非流动资产	1,480	1,513	1,536	1,559	营业外净收支	17	2	9	5
资产总计	25,448	26,993	27,795	28,856	利润总额	(728)	1,132	1,337	1,600
流动负债	5,313	6,014	5,812	5,673	减:所得税	(53)	269	334	400
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,482	2,482	2,482	2,482	净利润	(675)	863	1,003	1,200
经营性应付款项	129	175	193	183	减:少数股东损益	(93)	37	(5)	(3)
合同负债	333	445	428	411	归属母公司净利润	(582)	826	1,007	1,203
其他流动负债	2,369	2,912	2,709	2,597	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.52)	0.74	0.90	1.08
非流动负债	9,526	9,526	9,526	9,526	EBIT	(174)	1,610	1,802	2,093
长期借款	10	10	10	10	EBITDA	2,002	4,000	4,092	4,382
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.68	37.92	39.26	41.16
租赁负债	8,087	8,087	8,087	8,087	归母净利率(%)	(11.44)	10.39	12.15	13.77
其他非流动负债	1,429	1,429	1,429	1,429	收入增长率(%)	(17.29)	56.33	4.25	5.31
负债合计	14,838	15,539	15,338	15,199	归母净利润增长率(%)	(1,145.62)	241.94	21.92	19.41
归属母公司股东权益	10,488	11,295	12,303	13,506					
少数股东权益	122	159	154	151					
所有者权益合计	10,610	11,454	12,457	13,657					
负债和股东权益	25,448	26,993	27,795	28,856					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,492	4,120	3,671	3,683	每股净资产(元)	9.37	10.12	11.02	12.10
投资活动现金流	(1,962)	(1,727)	(1,728)	(2,039)	最新发行在外股份(百万股)	1,117	1,117	1,117	1,117
筹资活动现金流	(1,685)	(390)	(371)	(371)	ROIC(%)	(0.74)	5.68	6.00	6.64
现金净增加额	(2,151)	2,003	1,571	1,273	ROE-摊薄(%)	(5.55)	7.32	8.19	8.91
折旧和摊销	2,176	2,389	2,289	2,290	资产负债率(%)	58.31	57.57	55.18	52.67
资本开支	(647)	(1,883)	(1,893)	(2,203)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	24.05	19.73	16.52
营运资本变动	(470)	453	(32)	(223)	P/B (现价)	1.90	1.76	1.62	1.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>