

酒店

首旅酒店 (600258.SH)

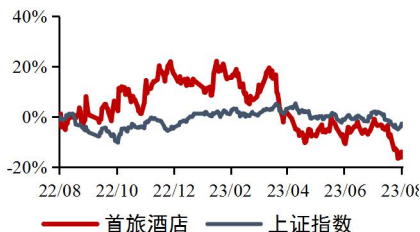
增持-A(维持)

公司全部酒店 RevPAR 恢复至疫前水平,经济型酒店恢复进程较快

2023年8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8月30日

收盘价(元):	17.80
年内最高/最低(元):	26.68/17.59
流通A股/总股本(亿):	11.17/11.17
流通A股市值(亿):	198.76
总市值(亿):	198.76

基础数据: 2023年6月30日

基本每股收益:	0.25
摊薄每股收益:	0.25
每股净资产(元):	9.61
净资产收益率:	2.79

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 2023 年中期财报, 期内实现营收 36.08 亿元 (+54.76%), 恢复至 2019 年同期 90.42%; 归母净利润 2.8 亿元(上年同期净亏损 3.84 亿元), 恢复至 2019 年同期 76.28%; 扣非归母净利润 2.33 亿元(上年同期归母净亏损 4.35 亿元), 恢复至 2019 年同期 69.54%; EPS0.25 元。其中 2023Q2 实现营收 19.53 亿元 (+74.46%), 恢复至 2019 年同期 95.4%; 归母净利润 2.03 亿元 (+233.29%), 较上年同期扭亏为盈, 恢复至 2019 年同期 69.21%; 扣非归母净利润 1.85 亿元 (+205.06%), 较上年同期扭亏为盈, 恢复至 2019 年同期 66.3%。

事件点评

➢ 期内得益于国内旅游市场复苏, 酒店行业经营情况大幅改善。2023H1 公司酒店业务收入 33.24 亿元 (+50.81%), 利润总额 2.32 亿元(较上年同期扭亏为盈, 增加 7.59 亿元); 景区业务营收 2.84 亿元 (+123.25%), 利润总额 1.57 亿元 (+354.17%)。从业务结构来看, 酒店运营模式和管理模式收入占比分别为 67.83%/24.3%; 门店数量方面, 酒店运营模式和管理模式门店数量占比分别为 10.7%/89.3%。由于酒店管理业务收入占比小、毛利率较高、公司目前重点发展酒店管理业务, 整体业绩表现收入变动小、利润变动大。

➢ 年内公司业务呈现逐季恢复趋势。酒店经营指标方面, 2023H1 公司不含轻管理酒店的全部酒店 RevPAR163 元(+71.8%), 为 2019 年同期 104.9%。其中 2023Q1/Q2 RevPAR 分别为 145 元/181 元, 分别同比+57.2%/+85.5%, 分别为 2019 年同期 99.5%/109.1%。新开店方面, 2023H1 公司新开店 526 家 (+553.8%), 2023Q1/Q2 分别新开门店 210 家/316 家; 公司已签约未开业和正在签约储备店 2000 家。

➢ 2023Q2 公司全部酒店 RevPAR 恢复至 2019 年同期 99%, 经济型酒店恢复居前。2023Q2 公司经济型/中高端/轻管理酒店 RevPAR 分别为 145 元/220 元/93 元, 分别同比+80.3%/83.5%/+67.3%, 分别为 2019 年同期 103.1%/91.5%/82.2%; ADR 分别为 201 元/320 元/164 元, 分别同比+33.6%/36.1%/13.2%, 分别为 2019 年同期 118.2%/98.2%/98.2%; OCC 分别为 72%/68.8%/56.8%, 分别同比+18.6pct/+17.8pct/+18.3pct, 分别为 2019 年同期 86.9%/93.5%/83.5%。

➢ 期内公司毛利率 36.12% (+26.88pct), 净利率 8.32% (+26.63pct)。整体费用率 23.98% (-5.38pct), 其中销售费用 2.34 亿元 (+126.84%) 系 OTA 订单大幅增加带动销售佣金增加, 以及酒店市场恢复公司增加营销推广活动



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



和人员；管理费用 4.22 亿元（+19.11%）系经营情况好转带来职工薪酬奖金增加；研发费用 0.33 亿元（+7.06%）系公司加大智能技术投入；财务费用 2.09 亿元（-7.86%）系租赁负债产生利息费用较上年同期减少。经营活动现金流净额 19.94 亿元（+330.07%）系公司经营情况好转带来现金流大幅增加。

投资建议

➤ 2023Q3 暑期旺季带动商旅出行市场持续转暖，我们看好公司业绩修复能力、加速拓展下沉市场。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.7\0.98\1.22 元，对应公司 8 月 30 日收盘价 17.8 元，2023-2025 年 PE 分别为 25.3\18.2\14.6 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 公司经营成本上升风险；新开店不及预期风险；居民消费恢复不及预期风险。

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	7,799	8,936	9,705
YoY(%)	16.5	-17.3	53.2	14.6	8.6
净利润(百万元)	56	-582	786	1,094	1,358
YoY(%)	-111.2	-1145.6	235.0	39.1	24.2
毛利率(%)	26.1	15.7	37.1	40.6	42.7
EPS(摊薄/元)	0.05	-0.52	0.70	0.98	1.22
ROE(%)	0.1	-6.4	7.3	9.2	10.3
P/E(倍)	357.0	-34.1	25.3	18.2	14.6
P/B(倍)	1.8	1.9	1.8	1.6	1.5
净利率(%)	0.9	-11.4	10.1	12.2	14.0

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	4097	4873	7951
现金	3181	1007	1377	2270	5060
应收票据及应收账款	267	517	685	692	803
预付账款	44	35	86	53	98
存货	45	36	57	44	62
其他流动资产	415	1762	1892	1815	1928
非流动资产	23054	22091	22183	21599	20808
长期投资	382	343	286	229	172
固定资产	2186	2130	2877	3010	2977
无形资产	3524	3493	3313	3135	2955
其他非流动资产	16962	16125	15707	15225	14703
资产总计	27006	25448	26281	26472	28758
流动负债	5180	5313	5307	4364	5215
短期借款	501	948	948	948	948
应付票据及应付账款	97	115	128	135	140
其他流动负债	4582	4249	4231	3281	4127
非流动负债	10505	9526	9527	9525	9529
长期借款	398	10	11	9	13
其他非流动负债	10107	9516	9516	9516	9516
负债合计	15684	14838	14835	13889	14745
少数股东权益	221	122	172	242	329
股本	1121	1119	1119	1119	1119
资本公积	7692	7660	7461	7660	7660
留存收益	2340	1728	2439	3406	4547
归属母公司股东权益	11101	10488	11274	12341	13685
负债和股东权益	27006	25448	26281	26472	28758

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	2647	2096	3352
净利润	10	-675	836	1164	1445
折旧摊销	696	750	752	824	862
财务费用	522	452	474	539	530
投资损失	-1	18	-2	-2	-2
营运资金变动	-209	-488	594	-422	523
其他经营现金流	1289	1435	-7	-7	-7
投资活动现金流	-454	-1962	-836	-230	-63
筹资活动现金流	-41	-1685	-1441	-973	-499
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	-0.52	0.70	0.98	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	2.07	1.34	2.37	1.88	3.00
每股净资产(最新摊薄)	9.94	9.39	10.10	11.05	12.26

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6153	5089	7799	8936	9705
营业成本	4544	4291	4909	5307	5562
营业税金及附加	41	38	53	61	67
营业费用	323	244	468	581	631
管理费用	705	689	640	715	776
研发费用	57	60	70	80	87
财务费用	522	452	474	539	530
资产减值损失	-50	-180	0	0	0
公允价值变动收益	6	52	7	7	7
投资净收益	1	-18	2	2	2
营业利润	4	-745	1194	1662	2059
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	1195	1662	2064
所得税	-4	-53	358	499	619
税后利润	10	-675	836	1164	1445
少数股东损益	-46	-93	50	70	87
归属母公司净利润	56	-582	786	1094	1358
EBITDA	663	50	1969	2489	2875

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	53.2	14.6	8.6
营业利润(%)	100.7	-18559.5	260.3	39.2	23.9
归属于母公司净利润(%)	-111.2	-1145.6	235.0	39.1	24.2
获利能力					
毛利率(%)	26.1	15.7	37.1	40.6	42.7
净利率(%)	0.9	-11.4	10.1	12.2	14.0
ROE(%)	0.1	-6.4	7.3	9.2	10.3
ROIC(%)	-0.2	-3.0	4.0	5.3	6.0
偿债能力					
资产负债率(%)	58.1	58.3	56.4	52.5	51.3
流动比率	0.8	0.6	0.8	1.1	1.5
速动比率	0.7	0.6	0.7	1.0	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	357.0	-34.1	25.3	18.2	14.6
P/B	1.8	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	42.8	577.1	13.9	10.5	8.2

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 3 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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

