

Q2 业绩环比改善，拓店节奏稳健

首旅酒店(600258)

推荐 (维持)

核心观点:

● 上半年业绩修复向好，归母净利恢复至疫前 76%

公司发布 2023 年半年报：1H23 公司实现营收 36.1 亿元/同比+55%/恢复至 19 年同期 90%；归母净利 2.8 亿元/同比扭亏/恢复至 19 年同期 76%；扣非归母净利 2.3 亿元/同比扭亏/恢复至 19 年同期 70%。其中，2Q23 公司实现营收 19.5 亿元/同比+74%/恢复至 19 年同期 95%/环比+18%；归母净利 2.0 亿元/同比+233%/恢复至 19 年同期 69%/环比+163%；扣非归母净利 1.9 亿元/同比+205%/恢复至 19 年同期 66%/环比+285%。受益于国内休闲游和商务差旅的需求释放，Q2 公司业绩环比提升，受产品结构调整影响，公司业绩复苏滞后同业。

● ADR 快速修复，二季度 RevPAR 恢复至疫前水平

1H23 公司酒店业务营收 33.2 亿元/同比+51%，其中酒店运营/酒店管理收入分别 24.4/8.8 亿元，同比+51%/+50%；酒店业务利润总额 2.3 亿元/同比扭亏。Q2 公司全部酒店 RevPAR 为 162 元/同比+78%/恢复至 19 年同期 100%，对应 ADR/OCC 恢复至 19 年同期 119%/84%。其中，经济型/中高端/轻管理酒店 RevPAR 分别为 145/220/93 元，分别恢复至 19 年同期 103%/92%/82%，不含轻管理酒店的 RevPAR 恢复至 19 年同期 109%。同店层面，Q2 营业 18 个月以上同店 RevPAR 为 166 元/同比+77%，对应 ADR/OCC 分别同比+31%/+18%。随着国内旅游市场回暖，1H23 公司景区运营业务营收 2.8 亿元/同比+123%，利润总额 1.6 亿元/同比+354%。

● 拓店节奏稳健，持续发力轻管理+中高端布局

截至 1H23 末，公司已开业酒店 6161 家，客房数 48 万余家，其中直营/加盟酒店数量占比分别 10.7%/89.3%，较 Q1 末分别-0.3/+0.3pct；经济型/中高端/轻管理酒店数量占比分别 31.3%/25.9%/42.5%，较 Q1 末分别-1/+0.3/+0.7pct；储备店数量 2000 家，经济型/中高端/轻管理/其他分别为 264/556/1178/2 家。开店方面，1H23 年新开业酒店 526 家，完成全年新开店 1500-1600 家目标的 33%-35%。其中，直营/加盟新开 8/518 家；经济型/中高端/轻管理/其他新开 73/96/356/1 家，经济型/中高端/轻管理占比 14%/18%/68%。战略布局上，公司聚焦中高端酒店发展，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，并借助高端酒店资产注入进一步丰富高端品牌体系；同时依托轻管理模式，以云品牌和华驿品牌深入挖掘下沉市场空间。

● 盈利能力有所改善，整体控费得当

1H23 公司毛利率 36.1%/同比+26.9pct。1H23 公司销售/管理/财务费用率分别为 6.5%/11.7%/5.8%，同比变动+2.08/-3.51/-3.94pct，其中销售费用率增长主要因 OTA 订单大幅增加带来的销售佣金增长。综合影响下，1H23 公司净利率 8.3%/同比+26.6pct/较 19 年同期变动-1.6pct。

● 盈利预测与投资建议

考虑到公司持续推进中高端结构升级，以轻管理赋能下沉市场布局，公司业绩弹性和成长空间可观，预计 2023-25 年净利润分别为 8.2/11.8/13.0 亿元，对应 25/17/16X PE，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。

顾熹闽

☎：021-2025 2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

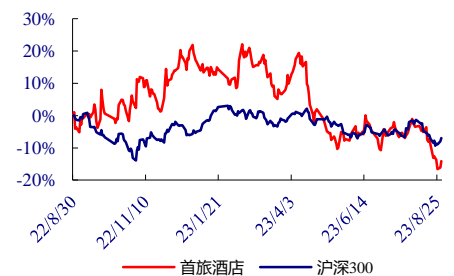
分析师登记编号：S0130522070001

市场数据

2023-08-29

A 股收盘价(元)	18.25
股票代码	600258
A 股一年内最高价/最低价(元)	25.92/17.71
上证指数	3,135.89
总股本/实际流通 A 股(万股)	111,660/111,660
流通 A 股市值(亿元)	204

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

主要财务指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5089.38	7915.47	8906.43	9708.51
收入增长率%	-17.29	55.53	12.52	9.01
归母净利润(百万元)	-582.17	816.10	1180.03	1300.76
利润增速%	-1145.62	240.18	44.60	10.23
毛利率%	15.68	32.34	33.29	32.45
摊薄 EPS(元)	-0.52	0.73	1.06	1.16
PE	—	24.97	17.27	15.67
PB	1.94	1.81	1.63	1.48
PS	4.01	2.58	2.29	2.10

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

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) 2022							
流动资产	3357.26	5337.84	7108.78	9166.18	营业收入	5089.38	7915.47	8906.43	9708.51	营业成本	4291.50	5355.98	5941.55	6558.09
现金	1006.69	2745.22	4245.20	6069.94	营业税金及附加	37.69	53.03	59.67	66.19	营业费用	244.31	443.27	516.57	563.09
应收账款	516.83	563.14	682.78	766.69	管理费用	689.36	951.44	1113.30	1203.86	财务费用	452.02	238.07	156.32	82.92
其它应收款	114.45	163.05	187.37	205.17	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	53.56	55.48	61.42	投资净收益	-17.97	39.58	178.13	194.17	营业利润	-744.71	985.21	1434.81	1581.66
存货	36.22	48.21	53.29	58.31	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	1010.22	1462.32	1611.93	所得税	-53.16	82.84	121.37	133.79
非流动资产	22090.93	21359.71	20577.38	19786.27	净利润	-674.88	927.38	1340.95	1478.14	少数股东损益	-92.71	111.29	160.91	177.38
长期投资	342.81	332.81	322.81	312.81	归属母公司净利润	-582.17	816.10	1180.03	1300.76	EBITDA	2002.31	1912.94	2303.50	2400.67
固定资产	2129.78	2073.82	2026.76	1985.71	EPS (元)	-0.52	0.73	1.06	1.16	主要财务比率				
无形资产	3493.16	3423.18	3343.18	3253.18	营业收入				-17.29%	55.53%	12.52%	9.01%		
其他	16125.18	15529.90	14884.63	14234.56	营业利润				-18559.48%	232.29%	45.64%	10.24%		
资产总计	25448.19	26697.55	27686.16	28952.45	归属母公司净利润				-1145.62%	240.18%	44.60%	10.23%		
流动负债	5312.58	6116.84	6264.51	6552.65	毛利率				15.68%	32.34%	33.29%	32.45%		
短期借款	948.49	848.49	748.49	648.49	净利率				-11.44%	10.31%	13.25%	13.40%		
应付账款	115.11	133.40	148.27	165.59	ROE				-5.55%	7.23%	9.47%	9.45%		
其他	4248.99	5134.95	5367.75	5738.58	ROIC				-0.76%	5.36%	6.70%	6.75%		
非流动负债	9525.53	9063.70	8563.70	8063.70	资产负债率				58.31%	56.86%	53.56%	50.48%		
长期借款	9.70	-190.30	-390.30	-590.30	净负债比率				139.85%	131.81%	115.32%	101.95%		
其他	9515.83	9254.00	8954.00	8654.00	流动比率				0.63	0.87	1.13	1.40		
负债合计	14838.11	15180.54	14828.21	14616.36	速动比率				0.58	0.82	1.08	1.34		
少数股东权益	122.01	233.29	394.21	571.58	总资产周转率				0.19	0.30	0.33	0.34		
归属母公司股东权益	10488.07	11283.72	12463.75	13764.51	应收帐款周转率				12.98	14.66	14.30	13.40		
负债和股东权益	25448.19	26697.55	27686.16	28952.45	应付帐款周转率				40.45	43.10	42.19	41.79		
现金流量表(百万元) 2022				2023E	2024E	2025E	每股收益				-0.52	0.73	1.06	1.16
经营活动现金流	1492.26	2593.74	2118.48	2409.89	每股经营现金				1.34	2.32	1.90	2.16		
净利润	-674.88	927.38	1340.95	1478.14	每股净资产				9.39	10.11	11.16	12.33		
折旧摊销	2176.04	664.66	684.86	705.83	P/E				—	24.97	17.27	15.67		
财务费用	456.86	273.30	252.40	231.50	P/B				1.94	1.81	1.63	1.48		
投资损失	17.97	-39.58	-178.13	-194.17	EV/EBITDA				18.64	14.38	11.03	9.58		
营运资金变动	-470.23	857.36	76.70	255.49	P/S				4.01	2.58	2.29	2.10		
其它	-13.49	-89.39	-58.30	-66.88										
投资活动现金流	-1962.29	97.13	233.90	246.34										
资本支出	-646.50	-14.58	-12.95	-17.17										
长期投资	-28.18	-32.52	-31.28	-30.65										
其他	-1287.61	144.23	278.13	294.17										
筹资活动现金流	-1684.63	-951.52	-852.40	-831.50										
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	-651.52	-552.40	-531.50										
现金净增加额	-2150.52	1738.53	1499.98	1824.74										

数据来源: 公司公告 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

顾熹闯，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，并不构成对客户的具体投资建议，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：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn