

酒店

首旅酒店 (600258.SH)

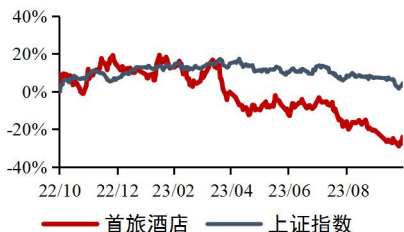
增持-A(维持)

经营情况持续改善，中高端门店数占比持续提升

2023年10月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年10月27日

收盘价(元):	16.46
年内最高/最低(元):	26.68/15.34
流通A股/总股本(亿):	11.17/11.17
流通A股市值(亿):	183.79
总市值(亿):	183.79

基础数据：2023年9月30日

基本每股收益:	0.61
摊薄每股收益:	0.61
每股净资产(元):	10.00
净资产收益率:	6.35

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年三季报，期内实现营收59.11亿元(+53.98%)，为2019年同期94.86%；归母净利润6.85亿元(+308.82%)，较上年同期扭亏为盈，为2019年同期92.5%；扣非归母净利润6.25亿元(+257.7%)，较上年同期扭亏为盈，为2019年同期90.66%；EPS0.61元。其中2023Q3实现营收23.03亿元(+52.76%)，较2019年同期增长2.78%；归母净利润4.04亿元(+609.49%)，较2019年同期增长14.98%；扣非归母净利润3.92亿元(+907.65%)，较2019年同期增长10.71%。

事件点评

➢ 年内公司经营情况大幅好转，主要系商旅市场复苏，住宿需求大幅提升。2023Q1-3酒店运营业务营收较上年同期增长51.54%，酒店管理业务营收较上年同期增长45.14%，景区运营业务较上年同期增长155.7%。

➢ **暑期旺季带动酒店OCC同比快速恢复。**2023Q3公司不含轻管理酒店的全部酒店RevPAR208元(+64%)，较2019年同期增长16.6%、ADR较2019年同期增长29.6%、OCC恢复至2019年同期90%。国庆假期不含轻管理酒店的全部酒店RevPAR251元(+129.9%)，较2019年同期增长18.5%。2023Q4随着商旅出行和休闲旅游需求持续恢复，公司经营情况有望持续改善。

➢ **储备门店数量增加，中高端酒店占比持续提升。**2023Q3公司新开门店337家(2023Q1/Q2分别新开210家/316家)，其中中高端酒店94家、占新开门店38.9%；轻管理酒店196家，占新开门店44.2%。2023Q3期末储备门店2051家，较2023Q2末增加51家，中高端酒店占比进一步提升至28.4%。

➢ **ADR提升带动RevPAR表现超越疫前。**2023Q3公司全部酒店RevPAR185元(+58.6%)，为2019年同期105.5%，其中经济型酒店/中高端酒店RevPAR分别为168元(+66%)/250元(+56.7%)，分别恢复至2019年同期110.5%/98.2%。全部酒店ADR258元(+34.3%)，其中经济型酒店/中高端酒店ADR分别为220元(+40.9%)/339元(+32.4%)；全部酒店OCC71.5%(+10.9pct)，其中经济型酒店/中高端酒店分别为76.1%(+11.5pct)/73.7%(+11.5pct)。

➢ 2023Q1-3公司毛利率39.74%(+23.25pct)，净利率12%(+22.19pct)。整体费用率22.83%(-4.68pct)，其中销售费用率6.27%(+1.56pct)、管理费用率11.28%(-2.73pct)、研发费用率0.83%(-0.21pct)、财务费用率5.28%(-3.5pct)。经营活动现金流净额33.79亿元(+203.93%)。2023Q3毛利率45.42%(+17.71pct)，净利率17.76%(+15.39pct)。整体费用率21.02%



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



(-3.62pct)，其中销售费用率 5.93% (+0.78pct)、管理费用率 10.61% (-1.55pct)、研发费用率 0.72% (+0.08pct)、财务费用率 4.48% (-2.84pct)。

投资建议

➤ 我们看好公司业绩修复能力、加速拓展下沉市场。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.78\0.88\1.03 元，对应公司 10 月 27 日收盘价 16.46 元，2023-2025 年 PE 分别为 21.1\18.6\16 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	7,944	8,242	8,714
YoY(%)	16.5	-17.3	56.1	3.8	5.7
净利润(百万元)	56	-582	873	988	1,151
YoY(%)	-111.2	-1145.6	249.9	13.2	16.5
毛利率(%)	26.1	15.7	40.4	40.8	42.0
EPS(摊薄/元)	0.05	-0.52	0.78	0.88	1.03
ROE(%)	0.1	-6.4	7.8	8.4	8.9
P/E(倍)	330.1	-31.6	21.1	18.6	16.0
P/B(倍)	1.7	1.8	1.6	1.5	1.4
净利率(%)	0.9	-11.4	11.0	12.0	13.2

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	3301	3804	7049
现金	3181	1007	798	1632	4441
应收票据及应收账款	267	517	707	563	780
预付账款	44	35	88	40	96
存货	45	36	53	39	57
其他流动资产	415	1762	1654	1531	1676
非流动资产	23054	22091	22237	21329	20448
长期投资	382	343	286	229	172
固定资产	2186	2130	2926	2757	2637
无形资产	3524	3493	3313	3135	2955
其他非流动资产	16962	16125	15711	15208	14684
资产总计	27006	25448	25537	25134	27496
流动负债	5180	5313	4714	3232	4399
短期借款	501	948	30	30	30
应付票据及应付账款	97	115	119	123	127
其他流动负债	4582	4249	4565	3079	4242
非流动负债	10505	9526	9539	9593	9577
长期借款	398	10	23	77	61
其他非流动负债	10107	9516	9516	9516	9516
负债合计	15684	14838	14252	12825	13976
少数股东权益	221	122	142	205	278
股本	1121	1119	1117	1117	1117
资本公积	7692	7660	7445	7445	7445
留存收益	2340	1728	2486	3360	4327
归属母公司股东权益	11101	10488	11143	12104	13242
负债和股东权益	27006	25448	25537	25134	27496

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	2778	1678	3126
净利润	10	-675	892	1051	1225
折旧摊销	696	750	755	814	831
财务费用	522	452	440	420	392
投资损失	-1	18	-2	-2	-2
营运资金变动	-209	-488	700	-597	687
其他经营现金流	1289	1435	-7	-7	-7
投资活动现金流	-454	-1962	-646	103	59
筹资活动现金流	-41	-1685	-2341	-948	-376
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	-0.52	0.78	0.88	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	2.07	1.34	2.49	1.50	2.80
每股净资产(最新摊薄)	9.94	9.39	10.17	11.04	12.05

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6153	5089	7944	8242	8714
营业成本	4544	4291	4731	4881	5052
营业税金及附加	41	38	54	56	60
营业费用	323	244	492	536	566
管理费用	705	689	898	783	828
研发费用	57	60	64	74	78
财务费用	522	452	440	420	392
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	1274	1501	1745
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	1275	1501	1750
所得税	-4	-53	382	450	525
税后利润	10	-675	892	1051	1225
少数股东损益	-46	-93	20	63	73
归属母公司净利润	56	-582	873	988	1151
EBITDA	663	50	2033	2282	2494

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	3.8	5.7
营业利润(%)	100.7	-18559.5	271.1	17.8	16.2
归属于母公司净利润(%)	-111.2	-1145.6	249.9	13.2	16.5
获利能力					
毛利率(%)	26.1	15.7	40.4	40.8	42.0
净利率(%)	0.9	-11.4	11.0	12.0	13.2
ROE(%)	0.1	-6.4	7.8	8.4	8.9
ROIC(%)	-0.2	-3.0	4.3	4.8	5.2
偿债能力					
资产负债率(%)	58.1	58.3	55.8	51.0	50.8
流动比率	0.8	0.6	0.7	1.2	1.6
速动比率	0.7	0.6	0.6	1.1	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
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	330.1	-31.6	21.1	18.6	16.0
P/B	1.7	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	40.5	546.2	12.8	10.8	8.8

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

