



首旅酒店(600258.SH):全年RevPAR 优于疫情前,中高端升级稳步推进

2024年1月30日

推荐/维持

首旅酒店

公司报告

事件: 公司发布 2023 年业绩预告, 预计 2023 年实现归母净利 7.7-8.3 亿元 (2019 年归母净利润为 8.85 亿), 归母扣非净利为 7-7.6 亿元 (2019 年归母扣非业绩 8.16 亿元)。单季度看, 23Q4 单季预计归母净利为 0.85-1.45 亿元 (2019Q4 归母净利润为 1.66 亿元), 归母扣非净利为 0.75-1.35 亿元 (2019Q4 归母扣非业绩 1.27 亿元)。考虑到 Q1 疫情放开初期影响以及 Q4 传统淡季, 公司全年业绩基本符合预期。

RevPAR 恢复边际转弱, 但仍持续优于疫情前水平。 2023 年全年, 公司不含轻管理酒店的全部酒店 RevPAR 为 173 元, 恢复至 2019 年同期的 106.5% (华住境内 RevPAR 为 242 元, 恢复率 122%)。2023Q4 单季度看, 公司不含轻管理酒店的全部酒店 RevPAR 为 155 元, 恢复至 2019 年同期的 100.3% (华住境内 RevPAR 为 229 元, 恢复率 120%)。整体来看, 公司 RevPAR 持续优于疫情前水平, 但较行业标杆仍有提升空间。边际变化来看, 四季度为酒店传统淡季, 主要由商务出行需求支撑, 公司 RevPAR 恢复率边际转弱, 但仍能保持疫情前同期水平, 为 2024 年恢复率提供较好指引。

全年拓店未达指引, 中高端升级稳步推进。 截至 2023 年末公司在营门店 6263 家, 23 年净开店 256 家, 新开门店 1203 家 (低于 1500-1600 家开店指引), 关店 947 家, 其中轻管理/经济型/中高端/其他分别 540/286/103/18 家, 关店数提升主要为低质量轻管理酒店出清, 有利于品牌高质量发展。从门店结构看, 23 年底中高端门店占比 27.5%, 较 22 年底提高 2.1pct, 中高端升级战略稳步推进, 迎合中长期消费升级趋势。

公司盈利预测及投资评级: 后疫情时代酒店业供给端出清, 公司保持高质量拓店, 中高端品牌有序孵化, 把握酒店业尾部出清和集中度提升红利。目前头部酒店整体经营已达到甚至优于疫情前同期水平, 业绩端已恢复盈利, 首旅在高直营占比下, 未来有望实现较高业绩反弹。我们预计 2023-2025 年营收分别为 75.1、80.7、86.9 亿元, 归母净利分别为 8.1、10.0、12.8 亿元, EPS 分别为 0.72、0.89、1.14 元, 当前股价对应 PE 分别为 21.1、17.2、13.4 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 疫情发展超预期, 新店扩张速度不及预期, 加盟管理风险。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6,153.09	5,089.38	7,514.28	8,065.25	8,687.72
增长率 (%)	16.49%	-17.29%	47.65%	7.33%	7.72%
归母净利润 (百万元)	55.68	(582.17)	809.64	996.29	1,280.25
增长率 (%)	-101.90%	-6773.38%	-228.46%	23.05%	28.50%
净资产收益率 (%)	0.50%	-5.55%	7.22%	8.25%	9.72%
每股收益 (元)	0.06	(0.52)	0.72	0.89	1.14
PE	273.21	(29.34)	21.14	17.18	13.37
PB	1.55	1.63	1.53	1.42	1.30

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

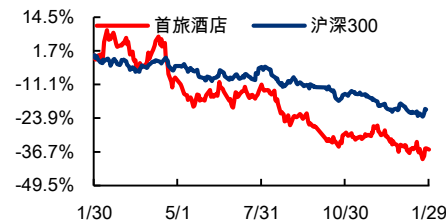
首旅酒店是一家领先的、市场规模突出的国内酒店集团龙头, 2016 年收购如家酒店, 专注于经济连锁型及中高端酒店的投资与运营管理, 并兼有景区经营业务。

资料来源: 公司公告、iFinD

交易数据

52 周股价区间 (元)	25.92-14.31
总市值 (亿元)	170.84
流通市值 (亿元)	170.84
总股本/流通 A 股 (万股)	111,660/111,660
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.95

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521010001

分析师: 刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480522090005

分析师: 魏宇萌

010-66555446

weiyum@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480522090004

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	3952	3357	3875	4235	4713	营业收入	6153	5089	7514	8065	8688
货币资金	3181	1007	1503	1613	1738	营业成本	4544	4291	4881	5032	5191
应收账款	267	517	545	585	630	营业税金及附加	41	38	56	60	64
其他应收款	120	114	169	181	195	营业费用	323	244	376	403	434
预付款项	44	35	65	96	129	管理费用	705	689	751	807	869
存货	45	36	468	414	427	财务费用	522	452	400	400	400
其他流动资产	187	156	1126	1346	1595	研发费用	57	60	55	65	75
非流动资产合计	23054	22091	21362	20757	20199	资产减值损失	34.48	171.34	-50.00	0.00	0.00
长期股权投资	382	343	343	343	343	公允价值变动收益	6.33	52.44	0.00	0.00	0.00
固定资产	2186	2130	1959	1789	1619	投资净收益	0.59	-17.97	-30.00	50.00	100.00
无形资产	3524	3493	3284	3087	2901	加: 其他收益	72.81	68.60	78.09	73.17	73.28
其他非流动资产	70	69	0	0	0	营业利润	4	-745	1086	1422	1828
资产总计	27006	25448	25237	24992	24912	营业外收入	20.39	23.43	70.00	0.00	0.00
流动负债合计	5180	5313	13725	12553	11284	营业外支出	18.39	6.75	0.00	0.00	0.00
短期借款	501	948	8638	7310	5875	利润总额	6	-728	1156	1422	1828
应付账款	97	115	1137	1172	1209	所得税	-4	-53	289	356	457
预收款项	8	13	126	246	376	净利润	10	-675	867	1067	1371
一年内到期的非流动负债	1434	1534	1534	1534	1534	少数股东损益	-46	-93	57	71	91
非流动负债合计	10505	9526	127	127	127	归属母公司净利润	56	-582	810	996	1280
长期借款	398	10	10	10	10	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	15684	14838	13853	12680	11412	成长能力					
少数股东权益	221	122	179	250	340	营业收入增长	16.49%	-17.29%	47.65%	7.33%	7.72%
实收资本(或股本)	1121	1119	1119	1119	1119	营业利润增长	-100.71	-18559.	-245.82	30.99%	28.50%
资本公积	7692	7660	7660	7660	7660	归属于母公司净利润增长	-111.23	-1145.6	-239.07	23.05%	28.50%
未分配利润	2140	1528	2176	2973	3997	获利能力					
归属母公司股东权益合计	11101	10488	11215	12072	13170	毛利率(%)	26.15%	15.68%	35.05%	37.61%	40.25%
负债和所有者权益	27006	25448	25237	24992	24912	净利率(%)	0.16%	-13.26%	11.54%	13.23%	15.78%
现金流量表						总资产净利润(%)	0.21%	-2.29%	3.21%	3.99%	5.14%
	单位: 百万元					ROE(%)	0.50%	-5.55%	7.22%	8.25%	9.72%
经营活动现金流	2308	1492	222	1935	2049	偿债能力					
净利润	10	-675	867	1067	1371	资产负债率(%)	58%	58%	55%	51%	46%
折旧摊销	696.12	749.84	666.88	612.32	564.81	流动比率	0.76	0.63	0.28	0.34	0.42
财务费用	522	452	400	400	400	速动比率	0.75	0.63	0.25	0.30	0.38
应收账款减少	-81	-250	-28	-40	-45	营运能力					
预收账款增加	-8	5	112	120	130	总资产周转率	0.28	0.19	0.30	0.32	0.35
投资活动现金流	-454	-1962	-6502	53	103	应收账款周转率	27	13	14	14	14
公允价值变动收益	6	52	0	0	0	应付账款周转率	56.39	47.97	12.01	6.99	7.30
长期投资减少	0	0	47	0	0	每股指标(元)					
投资收益	1	-18	-30	50	100	每股收益(最新摊薄)	0.06	-0.52	0.72	0.89	1.14
筹资活动现金流	-41	-1685	6776	-1878	-2027	每股净现金流(最新摊薄)	1.62	-1.93	0.44	0.10	0.11
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.90	9.37	10.02	10.79	11.77
长期借款增加	-630	-388	0	0	0	估值比率					
普通股增加	134	-3	0	0	0	P/E	273.21	-29.34	21.14	17.18	13.37
资本公积增加	2861	-32	0	0	0	P/B	1.55	1.63	1.53	1.42	1.30
现金净增加额	1813	-2155	496	110	124	EV/EBITDA	19.96	997.09	13.83	11.12	8.83

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	消费者服务行业: 元旦旅游市场预订火爆, 关注出行链反弹	2023-12-28
行业深度报告	社会服务行业: 疫后出行持续修复, 优选主线和标的	2023-04-14
公司深度报告	首旅酒店 (600258): 三年万店把握行业整合机遇, 降本增效积蓄长期增长动能	2021-08-16
公司普通报告	首旅酒店 (600258): 短期受疫情冲击, 轻管理和中高端战略坚定	2022-09-02

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019年1月加入东兴证券研究所, 现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验, 覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维。

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所, 商贸零售与社会服务行业研究员, 主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

魏宇萌

中国人民大学经济学学士, 金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所, 商贸零售与社会服务行业研究员, 主要负责化妆品、免税、黄金珠宝、电商、传统零售等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526