

首旅酒店 (600258) \ 休闲服务

一季度迎开门红，期待经营恢复释放弹性

事件：

23Q1公司实现营收16.6亿元，同比增长36.6%，实现归母净利润0.8亿元，同比扭亏，扣非归母净利润为0.5亿元，同比扭亏。处于此前业绩预告区间。

➤ 市场需求复苏，一季度迎开门红

伴随着开年来商旅市场复苏，公司一季度实现营收16.6亿元，同比增长36.6%。分业务看，公司酒店业务实现营收14.7亿元，同比增32.7%，景区业务实现营收1.9亿元，同比增78.0%。公司毛利率随着营收恢复同比上升24.9pct至30.7%，期间费用率同比下行4.7pct至24.5%，最终23Q1实现归母净利润0.8亿元，同比扭亏。

➤ 新开店重拾增长，全年开店计划具备支撑

23年3月末，公司门店总数为6001家，环比22年末增18家，中高端门店占比环比提升0.2pct，加盟门店比例提升至89.0%。新开店方面，23Q1公司新开门店210家，完成全年计划的13%-14%，其中经济型/中高端/轻管理分别新开29/44/137家，轻管理占比65.2%，系绝对开店主力，但较22Q4轻管理75.6%的新开店占比有所下降。23年3月末，公司储备门店1907家，环比减少178家，但对23年1500-1600家的开店计划仍具备支撑作用。

➤ 强化价格和收益管理，一季度RevPAR恢复至疫前同期92.2%

23Q1公司全部酒店RevPAR为131元，恢复至19年同期的92.2%，其中OCC稳步恢复至19年同期80.9%，ADR超19年同期13.9%。分酒店类型看，经济型/中高端/轻管理酒店RevPAR分别恢复至19年同期的92.8%/85.7%/76.7%，不含轻管理酒店的全部酒店RevPAR恢复至2019年同期的99.5%。后续五一酒店预定数据积极+暑期即将到来，休闲需求释放有望+强化收益管理有望助力公司RevPAR持续恢复。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为75.3/91.4/95.3亿元，对应增速分别为47.9%/21.4%/4.2%，归母净利润分别为7.7/12.3/13.4亿元，对应增速232.3%/59.8%/8.9%，EPS分别为0.7/1.1/1.2元。鉴于公司高直营占比带来的业绩弹性和中高端酒店品牌体系完善带来的竞争力，参照可比公司估值，我们给予公司24年28倍PE，目标价30.80元。维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济增长放缓风险；拓店不及预期；经营恢复低于预期。

投资评级：

行业：

酒店

投资建议：

买入（维持评级）

当前价格：

21.54元

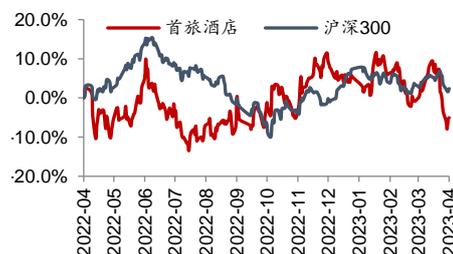
目标价格：

30.80元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,119/1,070
流通A股市值（百万元）	23,057
每股净资产（元）	9.44
资产负债率（%）	58.02
一年内最高/最低（元）	26.68/19.21

股价相对走势



分析师：邓文慧

执业证书编号：S0590522060001

邮箱：dengwh@glsc.com.cn

联系人：曹晶

邮箱：caojing@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《首旅酒店 (600258) \ 休闲服务行业疫情扰动业绩承压，期待经营回暖释放弹性》2023.03.31
- 2、《首旅酒店 (600258) \ 休闲服务行业 RevPAR 环比修复，单季度实现盈利》2022.10.30
- 3、《首旅酒店 (600258) \ 休闲服务行业发展为先结构升级，业绩弹性静待释放》2022.09.23

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	6153	5089	7529	9144	9529
增长率（%）	16.5%	-17.3%	47.9%	21.4%	4.2%
EBITDA（百万元）	1224	474	4169	4779	3960
归母净利润（百万元）	56	-582	770	1231	1341
增长率（%）	111.2%	-1145.6%	232.3%	59.8%	8.9%
EPS（元/股）	0.05	-0.52	0.69	1.10	1.20
市盈率（P/E）	431	-41	31	19	18
市净率（P/B）	2.2	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	30.8	74.8	7.0	5.4	5.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月27日收盘价

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3181	1007	3900	5837	7953
应收账款+票据	267	517	453	550	573
预付账款	44	35	62	75	78
存货	45	36	40	46	47
其他	415	1762	581	1932	1952
流动资产合计	3952	3357	5035	8439	10604
长期股权投资	382	343	331	326	319
固定资产	10866	10021	9277	8654	8001
在建工程	246	140	267	244	220
无形资产	3524	3493	2620	1747	873
其他非流动资产	8035	8094	7083	6126	6126
非流动资产合计	23054	22091	19577	17096	15540
资产总计	27006	25448	24613	25535	26143
短期借款	501	948	0	0	0
应付账款+票据	97	115	106	122	126
其他	4582	4249	4606	5335	5535
流动负债合计	5180	5313	4712	5457	5661
长期带息负债	9114	8096	7042	6009	5094
长期应付款	367	412	412	412	412
其他	1023	1018	1018	1018	1018
非流动负债合计	10505	9526	8471	7438	6523
负债合计	15684	14838	13183	12895	12185
少数股东权益	221	122	171	250	335
股本	1121	1119	1119	1119	1119
资本公积	7692	7660	7660	7660	7660
留存收益	2288	1709	2479	3611	4845
股东权益合计	11322	10610	11429	12640	13959
负债和股东权益总计	27006	25448	24613	25535	26143

现金流量表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	10	-675	819	1309	1426
折旧摊销	696	750	2747	2776	1849
财务费用	522	452	330	257	209
存货减少	-4	9	-4	-6	-2
营运资金变动	-209	-488	298	543	156
其它	47	-112	7	-35	-38
经营活动现金流	1062	-64	4198	4844	3601
资本支出	-1426	-616	-300	-300	-300
长期投资	-12	-29	0	0	0
其他	984	-1317	1329	-1219	47
投资活动现金流	-454	-1962	1029	-1519	-253
债权融资	7987	-570	-2003	-1033	-915
股权融资	134	-3	0	0	0
其他	-8161	-1112	-330	-355	-316
筹资活动现金流	-41	-1685	-2333	-1388	-1232
现金净增加额	556	-3707	2894	1937	2116

利润表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6153	5089	7529	9144	9529
营业成本	4544	4291	4856	5553	5754
税金及附加	41	38	52	61	64
营业费用	323	244	334	411	429
管理费用	761	749	964	1170	1220
财务费用	522	452	330	257	209
资产减值损失	-34	-171	-60	-73	-76
公允价值变动收益	6	52	16	16	16
投资净收益	1	-18	68	51	51
其他	70	78	62	61	57
营业利润	4	-745	1080	1745	1901
营业外净收益	2	17	12	0	0
利润总额	6	-728	1092	1745	1902
所得税	-4	-53	273	436	475
净利润	10	-675	819	1309	1426
少数股东损益	-46	-93	49	79	86
归属于母公司净利润	56	-582	770	1231	1341

财务比率

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	16%	-17%	48%	21%	4%
EBIT	206%	-152%	615%	41%	5%
EBITDA	278%	-61%	780%	15%	-17%
归母净利润	111%	-1146%	232%	60%	9%
获利能力					
毛利率	26%	16%	36%	39%	40%
净利率	0%	-13%	11%	14%	15%
ROE	1%	-6%	7%	10%	10%
ROIC	9%	-2%	6%	9%	11%
偿债能力					
资产负债	58%	58%	54%	50%	47%
流动比率	0.8	0.6	1.1	1.5	1.9
速动比率	0.7	0.6	1.0	1.5	1.8
营运能力					
应收账款周转率	23.0	9.8	16.6	16.6	16.6
存货周转率	100.7	118.5	121.7	121.7	121.7
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
每股指标 (元)					
每股收益	0.0	-0.5	0.7	1.1	1.2
每股经营现金流	0.9	-0.1	3.8	4.3	3.2
每股净资产	9.9	9.4	10.1	11.1	12.2
估值比率					
市盈率	431	-41	31	19	18
市净率	2.2	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	30.8	74.8	7.0	5.4	5.8
EV/EBIT	71.4	-128.4	20.6	12.8	10.8

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 27 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695