

## 首旅酒店 (600258)

### 2023 一季报点评: RevPar 基本恢复至疫情前, 旺季业绩弹性可期

买入 (维持)

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书: S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

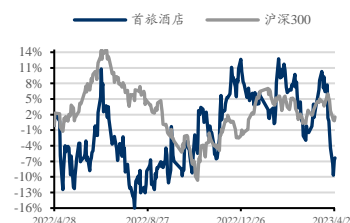
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,089	7,864	8,483	8,942
同比	-17%	55%	8%	5%
归属母公司净利润 (百万元)	-582	1,021	1,204	1,368
同比	-1146%	275%	18%	14%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.52	0.91	1.08	1.22
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	26.20	22.22	19.56

关键词: #困境反转

#### 投资要点

- **事件:** 2023 年 4 月 27 日下午, 首旅酒店发布 2023 年第一季度报告。公司 2023 年一季度实现营业收入 16.56 亿元, 同比+37%; 归母净利润 0.77 亿, 处在 0.60-0.80 亿元预告区间上沿; 扣非归母净利润 0.48 亿, 处在 0.40-0.55 亿元预告区间中值。
- **居民出行意愿恢复助推业绩实现扭亏, 景区利润超预期。** 2023 年 Q1 全国公路/铁路/民航运送旅客量分别为 9.88/7.9/1.3 亿人次, 为 2019 年同期的 29%/93%/80%。得益于居民出行意愿修复, 酒店、景区业务经营情况显著改善。2023 年 Q1 公司实现利润总额 1.19 亿元, 较 2022 年 Q1 增加 3.90 亿元, 其中酒店业务/景区运营业务分别实现利润总额 0.04/1.15 亿元, 较 2022Q1 增加 3.28/0.62 亿元, 景区业务利润超预期。
- **RevPar 持续修复, 旺季到来有望释放酒店业务业绩弹性。** 2023 年 Q1 首旅酒店 OCC/ADR/RevPar 分别为 60.9%/214 元/131 元, 为 2019 年同期的 79%/120%/96%; 2022Q1-Q4 和 2023Q1 RevPar 恢复至 2019 年的 63%/56%/66%/63%/96%, 居民出行意愿修复带动 RevPar 迅速修复。我们预计随着 Q2、Q3 出行旺季到来, 公司酒店业务有望进一步释放业绩弹性。
- **2023 年 Q1 期末储备店上升至 1907 家, 支持公司全年新开 1500-1600 目标。** 公司 2023 年一季度开店为 210 家, 其中直营 3 家、特许加盟 207 家, 仍以轻资产扩店模式为主。截至 2023 年 3 月 31 日, 储备店数量达 1907 家, 为公司 2023 年新开 1500-1600 家酒店目标提供支持。随着需求的快速修复, 开店有望在 2022 年基础上大幅提升, 同时关店数有望收窄, 形成净开店的触底回升。
- **盈利预测与投资评级:** 首旅酒店作为中国第三大酒店连锁集团, 背靠首旅集团协同整合资源, 在新冠疫情酒店行业整体承压的背景下, 龙头逆势扩张, 市场格局显著向好。基于公司收购酒店资产和最新财务数据, 微调首旅酒店 2023-2025 年盈利预测, 预期 2023-2025 年归母净利润分别为 10.21/12.04/13.68 亿元(前值为 10.23/12.29/13.85 亿元), 对应 2023-2025 年 PE 估值为 26/22/20 倍, 2023 年随着酒店行业进入 Q2、Q3 旺季, 有望持续兑现业绩逐季向好, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 居民消费意愿恢复不及预期、门店扩张不及预期等

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	21.54
一年最低/最高价	19.21/26.68
市净率(倍)	2.28
流通 A 股市值(百万元)	23,057.11
总市值(百万元)	24,100.22

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.44
资产负债率(% ,LF)	58.02
总股本(百万股)	1,118.86
流通 A 股(百万股)	1,070.43

#### 相关研究

《首旅酒店(600258): 2022 年报点评: 业绩低点已过, 有望逐季向好》

2023-03-31

《首旅酒店(600258): 2022 年度业绩预亏点评: 疫情影响致 Q4 亏损, 居民出行意愿修复业绩弹性可期》

2023-01-31

## 首旅酒店三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,357</b>	<b>5,610</b>	<b>7,079</b>	<b>8,395</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,089</b>	<b>7,864</b>	<b>8,483</b>	<b>8,942</b>
货币资金及交易性金融资产	2,452	4,517	6,114	7,441	营业成本(含金融类)	4,291	4,971	5,242	5,412
经营性应收款项	552	620	645	430	税金及附加	38	52	56	59
存货	36	34	22	68	销售费用	244	363	386	406
合同资产	0	0	0	0	管理费用	689	734	771	810
其他流动资产	317	438	298	456	研发费用	60	62	67	68
<b>非流动资产</b>	<b>22,091</b>	<b>21,625</b>	<b>21,248</b>	<b>21,171</b>	财务费用	452	429	441	430
长期股权投资	343	343	343	343	加:其他收益	69	94	102	107
固定资产及使用权资产	10,021	9,721	9,403	9,374	投资净收益	-18	-12	-13	-13
在建工程	140	91	59	39	公允价值变动	52	6	6	6
无形资产	3,493	3,343	3,293	3,243	减值损失	-180	-65	-50	-45
商誉	4,701	4,701	4,701	4,701	资产处置收益	18	25	8	2
长期待摊费用	1,913	1,913	1,913	1,913	<b>营业利润</b>	<b>-745</b>	<b>1,302</b>	<b>1,573</b>	<b>1,815</b>
其他非流动资产	1,480	1,513	1,536	1,559	营业外净收支	17	2	9	5
<b>资产总计</b>	<b>25,448</b>	<b>27,234</b>	<b>28,327</b>	<b>29,566</b>	<b>利润总额</b>	<b>-728</b>	<b>1,304</b>	<b>1,582</b>	<b>1,820</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,313</b>	<b>6,032</b>	<b>5,925</b>	<b>5,800</b>	减:所得税	-53	237	383	455
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,482	2,482	2,482	2,482	<b>净利润</b>	<b>-675</b>	<b>1,067</b>	<b>1,199</b>	<b>1,365</b>
经营性应付款项	129	177	205	190	减:少数股东损益	-93	46	-4	-3
合同负债	333	447	446	433	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-582</b>	<b>1,021</b>	<b>1,204</b>	<b>1,368</b>
其他流动负债	2,369	2,926	2,792	2,694	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.52	0.91	1.08	1.22
非流动负债	9,526	9,526	9,526	9,526	EBIT	-156	1,782	2,073	2,310
长期借款	10	10	10	10	EBITDA	2,020	4,171	4,362	4,600
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.68	36.79	38.20	39.48
租赁负债	8,087	8,087	8,087	8,087	归母净利率(%)	-11.44	12.98	14.19	15.30
其他非流动负债	1,429	1,429	1,429	1,429	收入增长率(%)	-17.29	54.53	7.87	5.41
<b>负债合计</b>	<b>14,838</b>	<b>15,557</b>	<b>15,451</b>	<b>15,325</b>	归母净利润增长率(%)	-1,145.62	275.38	17.90	13.63
归属母公司股东权益	10,488	11,509	12,713	14,081					
少数股东权益	122	168	164	161					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,610</b>	<b>11,677</b>	<b>12,876</b>	<b>14,241</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>25,448</b>	<b>27,234</b>	<b>28,327</b>	<b>29,566</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,492	4,359	3,890	3,932	每股净资产(元)	9.37	10.29	11.36	12.58
投资活动现金流	-1,962	-1,728	-1,728	-2,040	最新发行在外股份(百万股)	1,119	1,119	1,119	1,119
筹资活动现金流	-1,685	-371	-371	-371	ROIC(%)	-0.66	6.71	6.87	7.18
现金净增加额	-2,151	2,260	1,791	1,521	ROE-摊薄(%)	-5.55	8.87	9.47	9.71
折旧和摊销	2,176	2,389	2,289	2,290	资产负债率(%)	58.31	57.12	54.54	51.83
资本开支	-647	-1,883	-1,893	-2,203	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	26.20	22.22	19.56
营运资本变动	-470	487	-9	-140	P/B(现价)	2.55	2.32	2.10	1.90

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

