

首旅酒店 (600258.SH)

Q1 开业提速盈利改善，4月 RevPAR 恢复率超 104%

事件：4月28日，首旅季度公告 2023 年一季度实现收入 16.6 亿元/增长 36.6%，归母净利润 7719 万元/同比增长 133%，扣非归母净利润 4817 万元/同比增长 119%，符合此前业绩预期。

点评：

- 1、Q1 公司收入增长符合预期，景区贡献主要利润。23Q1 公司实现收入 16.6 亿元/同比增长 36.6%，其中酒店业务收入 14.7 亿元/同比增长 32.7%，主要是酒店 RevPAR 增长 52.5%，同时部分被直营店关店所抵消；景区业务收入 1.86 亿元/同比增长 78.0%，主要是一季度海南过夜游客 752 万人次/同比增长 33%。23Q1 公司实现利润总额 1.2 亿元/同比增加 3.9 亿元，其中酒店业务利润总额 363 万元/同比增加 3.3 亿元，酒店业务利润增速低于收入增速，主要因逸扉酒店初期亏损，以及总部 IT、建设投入等算在酒店板块；景区业务利润总额为 1.15 亿元/同比增长 0.6 亿元
- 2、Q1 开业提速，标准品牌 RevPAR 恢复 99%。23Q1 公司整体入住率/房价/RevPAR 同比增长 11.7pct/23.2%/52.5%，较 2019 年同期增长-14.4pct/13.9%/-7.8%，若剔除轻管理品牌，标准品牌酒店入住率/房价/RevPAR 较 2019 年同期增长-11.9pct/18.2%/-0.5%，基本恢复到疫情前水平，尽管 1 月还受疫情干扰，2 月起商旅休闲需求快速修复，带动酒店量价齐升，4 月随着春游和会展需求的释放，据公司公告，截止 4 月 26 日，公司整体 RevPAR 恢复至 2019 年同期的 104%。

2023Q1 公司开业 210 家，快于往年一季度，其中中经济型及中端以上酒店分别新开店 29 家和 44 家，合计占比 34.76%，关店 192 家，净开业 18 家，关店较多主要是 22Q4 疫情导致的递延关店。截止 2023 年 3 月底，公司待开业酒店 1907 家（其中中高端和经济型 534 家和 269 家），为全年开店计划的顺利推进打下了稳固基础。

- 4、成本费用大幅下降，公司盈利改善。公司 23Q1 毛利率为 30.7%/同比增加 24.9pct，主要因出行需求回暖，公司收入提升且成本相对刚性，同时关闭直营开特许店；销售费用率 6.0%/上涨 1.3pct，主要因公司战略拓展和新品牌费用增加；管理费用率 12.0%/同比下降 3.2pct，主要是收入增加；Q3 财务费用 1.07 亿元，环比微降。
- 5、投资建议：公司一季度经营数据改善，开业提速，盈利转正符合预期，后续公司加大中高端开发，稳步推进高端奢华产品布局，深入渗透下沉市场，强化升级会员权益，有望持续提升经营效益。公司 4 月 RevPAR 已恢复 104%，目前五一酒店预订火爆，据 OTA 公开数据，行业平均房价较 2019 年同期增长 50%左右，公司 Q2 经营数据和利润有望进一步提升，预计 2023-2024 年归母净利润 8.8/11.8 亿元，2023/2024 年对应 PE 估值 27x/21x，建议关注。

风险提示：疫情反复风险；经济低迷，商旅休闲需求下滑；开业不达预期。

强烈推荐（维持）

消费品/商业

目标估值：30.00 元

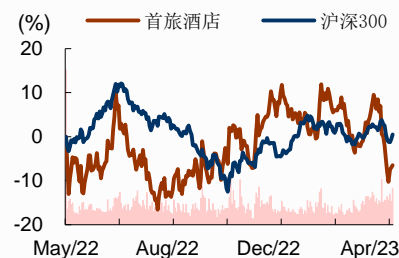
当前股价：21.66 元

基础数据

总股本（万股）	111886
已上市流通股（万）	107043
总市值（亿元）	242
流通市值（亿元）	232
每股净资产（MRQ）	9.4
ROE（TTM）	-2.6
资产负债率	58.0%
主要股东	北京首都旅游集团有限责任公司
主要股东持股比例	34.47%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	-4	-5
相对表现	-6	-18	-8



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《首旅酒店（600258）—疫情致 22 年业绩承压，23Q1 RevPAR 恢复 97%》2023-04-03
- 《首旅酒店（600258）—疫情叠加跨省限制，营收业绩同比微降》2022-10-31
- 《首旅酒店（600258）—Q2 疫情业绩承压，开业酒店环比下降》2022-08-30

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

李秀敏 S1090520070003

lixiumin1@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3952	3357	2832	2949	2797
现金	3181	1007	429	477	309
交易性投资	0	0	0	0	1
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	267	517	198	221	231
其它应收款	120	114	62	69	72
存货	45	36	458	494	496
其他	340	1683	1685	1688	1688
非流动资产	23054	22091	20542	20021	19587
长期股权投资	382	343	360	378	397
固定资产	2186	2130	2130	2044	1951
无形资产	8207	8195	8103	8013	7925
其他	12279	11424	9949	9586	9315
资产总计	27006	25448	23374	22970	22384
流动负债	5180	5313	5129	5208	5225
短期借款	501	948	600	500	500
应付账款	97	115	123	132	133
预收账款	8	13	19	21	22
其他	4574	4236	4387	4554	4570
长期负债	10505	9526	9466	9225	8922
长期借款	398	10	(20)	(50)	(80)
其他	10107	9516	9487	9275	9003
负债合计	15684	14838	14596	14433	14148
股本	1121	1119	1119	1119	1119
资本公积金	7640	7641	4733	4733	4733
留存收益	2340	1728	2641	2404	2110
少数股东权益	221	122	286	280	274
归属于母公司所有者	11101	10488	8493	8257	7962
负债及权益合计	27006	25448	23374	22970	22384

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2308	1492	1325	2088	2025
净利润	56	(582)	883	1182	1471
折旧摊销	696	750	104	771	608
财务费用	536	457	447	423	406
投资收益	(1)	18	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(209)	(488)	104	108	0
其它	1230	1338	(203)	(387)	(450)
投资活动现金流	(454)	(1962)	1455	(240)	(163)
资本支出	(699)	(647)	1445	(250)	(173)
其他投资	244	(1316)	10	10	10
筹资活动现金流	(41)	(1685)	(3358)	(1799)	(2030)
借款变动	(3033)	(1149)	(378)	(130)	(30)
普通股增加	134	(3)	0	0	0
资本公积增加	2895	1	(2908)	0	0
股利分配	7	27	(1056)	(1418)	(1765)
其他	(43)	(561)	985	(252)	(234)
现金净增加额	1806	(2174)	(578)	48	(168)

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6153	5089	7313	8154	8512
营业成本	4544	4291	4579	4937	4963
营业税金及附加	41	38	11	12	13
营业费用	323	244	329	342	332
管理费用	705	689	1075	1240	1280
研发费用	57	60	60	60	60
财务费用	522	452	447	423	406
资产减值损失	(34)	(171)	(173)	(175)	(177)
公允价值变动收	0	0	0	0	1
其他收益	86	86	80	80	80
投资收益	1	(18)	10	10	10
营业利润	4	(745)	915	1245	1565
营业外收入	20	23	10	10	10
营业外支出	18	7	10	10	10
利润总额	6	(728)	995	1325	1645
所得税	(4)	(53)	73	97	120
少数股东损益	(46)	(93)	40	46	54
归属于母公司净利	56	(582)	883	1182	1471

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业收入	16%	-17%	44%	12%	4%
营业利润	-101%	-18561%	-223%	36%	26%
净利润	-102%	-6775%	-237%	33%	24%
获利能力					
毛利率	26.1%	15.7%	37.4%	39.5%	41.7%
净利率	0.2%	-13.3%	12.6%	15.1%	17.9%
ROE	0.1%	-6.2%	9.5%	14.2%	18.2%
ROIC	7.2%	-1.2%	10.1%	14.0%	17.2%
偿债能力					
资产负债率	58.1%	58.3%	62.4%	62.8%	63.2%
净负债比率	8.6%	9.8%	9.0%	8.6%	8.7%
流动比率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
速动比率	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
营运能力					
资产周转率	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
存货周转率	26.5	26.4	4.6	2.6	2.5
应收帐款周转率	9.6	8.1	10.5	9.4	9.1
应付帐款周转率	10.4	10.1	9.6	9.7	9.3
每股资料(元)					
EPS	0.06	-0.59	0.79	1.06	1.31
每股经营现金	2.06	1.33	1.18	1.87	1.81
每股净资产	10.10	9.48	7.85	7.63	7.36
每股股利	0.01	-0.62	0.95	1.27	1.58
估值比率					
PE	380.8	-36.4	27.5	20.5	16.5
PB	2.1	2.3	2.8	2.8	2.9
EV/EBITDA	20.7	44.2	18.0	10.7	10.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

丁浙川，商业团队首席分析师，布里斯托大学金融硕士、电子科技大学工学学士，曾任职于华泰证券研究所，2019年加入招商证券，善于前瞻性地从行业发展趋势发现投资机会，团队覆盖领域包括互联网电商、本地生活、免税酒店餐饮旅游、商贸零售、人力资源等，2019-2020年Wind金牌分析师零售行业第一名，2021年choice最佳分析师零售行业第一名。

李秀敏，商业团队资深分析师，浙江大学/复旦大学金融学学士/硕士，2018年6月加入招商证券，重点覆盖本地生活、免税、餐饮、酒店板块。团队获得2019年Wind金牌分析师餐饮旅游行业第一名，2020年金牛奖休闲服务行业最佳分析团队客观量化榜单第二名。

潘威全，研究助理，香港大学金融学硕士，武汉大学金融学学士，2022年加入招商证券，主要方向为社会服务板块，覆盖餐饮、人力资源等行业。

李星馨，研究助理，中国人民大学国际商务硕士，南开大学国际商务学士，2022年加入招商证券，主要方向为电商零售板块，覆盖互联网电商、本地生活、商贸零售等行业。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。