

暑期休闲游恢复良好，聚焦中高端酒店产品迭代

2023 年 11 月 01 日

➤ **事件：**首旅发布 23Q3 业绩公告，23 前三季度，公司营收 59.11 亿元/yoy+54.01%，较 19 年同期-5.14%；归母净利润 6.85 亿元，实现扭亏为盈，较 19 年同期-4.73%；扣非归母净利润 6.25 亿元，实现扭亏为盈，较 19 年同期-9.29%；单 23Q3 来看，公司营收 23.03 亿元/yoy+52.82%，较 19 年同期+2.81%；归母净利润 4.04 亿元/yoy+662.26%，较 19 年同期+14.77%；扣非归母净利润 3.92 亿元/yoy+905.13%，较 19 年同期+10.73%。

➤ **暑期 RevPAR 修复迅速，房价提升带动增长。**23Q3，公司不含轻管理酒店的全部酒店 RevPAR 为 208 元/yoy+64.0%，并超过 2019 年同期 16.6%。RevPAR 的回升主要源自于 ADR 的恢复，同期 ADR 超过 2019 年同期 29.6%，但 OCC 仍只至 2019 年的 90.0%，未来还有恢复空间。暑期 RevPAR 的快速修复是 Q3 业绩亮眼的主要原因。

➤ **中高端+轻管理齐发力，产品升级速度逐步加快。**23Q3 新开店 337 家，其中中高端酒店/轻管理酒店 94/196 家，占新开店总房量比例提升至 38.9%/44.2%。截至 23Q3，酒店数量达到 6242 家，客房数超过 48 万间；已签约未开业和正在签约的储备项目达到 2051 家，比 Q2 末增加 51 家，其中，中高端酒店数量占比进一步提升至 28.4%。

➤ **着力注重会员体系升级，强调科技赋能智慧酒店。**截至 23Q3，公司会员总数达 1.48 亿，较 2022 年期末增长 7.25%。Q3 创办了 LIFE 俱乐部“年度会员日”活动以及跨界联名 IP 活动，以提升品牌知名度、会员活跃度；加强大数据、AI 的运用，加速企业客户增长和智慧化酒店建设，全面提升运营效率和宾客体验。

➤ **国庆期间 RevPAR 超过 19 年水平，Q4 业绩预期平稳增长。**国庆长假期间，不含轻管理酒店的全部酒店 RevPAR 为 251 元/yoy+129.9%，并超过 2019 年同期 18.5%。随着国庆假期的结束，休闲游需求较 Q3 环比下落，商旅需求稳步恢复，Q4 经营业绩有望呈现平稳恢复的势头。

➤ **投资建议：**公司经营稳步修复，后续公司加大中高端开发，持续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。此外，国庆旺季旅游市场持续强势，假期 RevPAR 大幅超过 19 年同期水平，为公司 Q4 业绩带来支撑；我们预计 2023~2025 年公司归母净利润分别为 8.1/10.0/12.0 亿元，对应 PE 分别为 23x/19x/15x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**公司标准店扩张速度不及预期风险，酒店集团竞争加剧风险。

推荐

维持评级

当前价格：

16.56 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

相关研究

1.首旅酒店 (600258.SH) 2023 年三季度业绩预告点评：暑期休闲游迅速回暖，前三季度业绩超预期-2023/10/17

2.首旅酒店 (600258.SH) 2023 年中报点评：经营稳步修复，暑期亮眼静待高端发力-2023/09/06

3.首旅酒店 (600258.SH) 2023 年半年度业绩预告点评：经营稳步修复，资产注入发力高端打开想象空间-2023/07/18

4.首旅酒店 (600258.SH) 2023 年一季度报告点评：经营持续修复，景区表现亮眼-2023/04/28

5.首旅酒店 (600258.SH) 2022 年年报点评：轻管理助力拓店，高端品牌注入开启新篇章-2023/04/10

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5,089	8,726	9,219	9,534
增长率 (%)	-17.3	71.5	5.7	3.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	-582	810	997	1,196
增长率 (%)	-1145.6	239.2	23.1	20.0
每股收益 (元)	-0.52	0.73	0.89	1.07
PE	-	23	19	15
PB	1.8	1.6	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 11 月 1 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,089	8,726	9,219	9,534
营业成本	4,291	5,191	5,394	5,164
营业税金及附加	38	61	65	67
销售费用	244	366	387	400
管理费用	689	1,091	1,152	1,192
研发费用	60	79	83	86
EBIT	-174	2,013	2,218	2,707
财务费用	452	678	667	657
资产减值损失	-171	0	0	0
投资收益	-18	0	0	0
营业利润	-745	1,335	1,551	2,050
营业外收支	17	0	0	0
利润总额	-728	1,335	1,551	2,050
所得税	-53	483	543	717
净利润	-675	852	1,008	1,332
归属于母公司净利润	-582	810	997	1,196
EBITDA	2,002	4,177	4,539	5,213

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,007	2,603	3,428	4,226
应收账款及票据	517	608	643	665
预付款项	35	66	69	66
存货	36	47	49	46
其他流动资产	1,762	1,817	1,777	1,783
流动资产合计	3,357	5,141	5,965	6,786
长期股权投资	343	343	343	343
固定资产	2,130	2,197	2,261	2,243
无形资产	3,493	3,495	3,509	3,540
非流动资产合计	22,091	22,099	21,985	21,849
资产合计	25,448	27,240	27,950	28,635
短期借款	948	948	948	948
应付账款及票据	115	129	134	129
其他流动负债	4,249	4,920	5,041	4,922
流动负债合计	5,313	5,997	6,124	5,999
长期借款	10	9	9	9
其他长期负债	9,516	9,790	9,790	9,790
非流动负债合计	9,526	9,799	9,799	9,799
负债合计	14,838	15,796	15,923	15,798
股本	1,119	1,117	1,117	1,117
少数股东权益	122	164	174	311
股东权益合计	10,610	11,443	12,027	12,837
负债和股东权益合计	25,448	27,240	27,950	28,635

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-17.29	71.45	5.66	3.41
EBIT 增长率	-132.14	1258.76	10.17	22.06
净利润增长率	-1145.62	239.15	23.10	19.95
盈利能力 (%)				
毛利率	15.68	40.51	41.50	45.84
净利润率	-11.44	9.28	10.82	12.55
总资产收益率 ROA	-2.29	2.97	3.57	4.18
净资产收益率 ROE	-5.55	7.18	8.41	9.55
偿债能力				
流动比率	0.63	0.86	0.97	1.13
速动比率	0.58	0.81	0.93	1.09
现金比率	0.19	0.43	0.56	0.70
资产负债率 (%)	58.31	57.99	56.97	55.17
经营效率				
应收账款周转天数	37.07	25.97	25.97	25.97
存货周转天数	3.08	3.29	3.29	3.29
总资产周转率	0.19	0.33	0.33	0.34
每股指标 (元)				
每股收益	-0.52	0.73	0.89	1.07
每股净资产	9.39	10.10	10.62	11.22
每股经营现金流	1.34	3.92	3.68	3.93
每股股利	0.00	0.38	0.47	0.56
估值分析				
PE	-	23	19	15
PB	1.8	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	13.18	6.32	5.82	5.06
股息收益率 (%)	0.00	2.29	2.82	3.39

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-675	852	1,008	1,332
折旧和摊销	2,176	2,164	2,322	2,506
营运资金变动	-470	559	65	-162
经营活动现金流	1,492	4,376	4,106	4,388
资本开支	-647	-753	-893	-1,054
投资	-28	6	0	0
投资活动现金流	-1,962	-765	-842	-1,054
股权募资	10	-19	0	0
债务募资	1,352	-6	0	0
筹资活动现金流	-1,685	-2,014	-2,438	-2,536
现金净流量	-2,151	1,596	826	798

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026