

经营持续修复，景区表现亮眼

2023 年 04 月 28 日

➤ **首旅酒店发布 2023 年一季度报告：**23Q1 首旅酒店实现营收 16.56 亿/同比+36.57%，同比 19 年下降 14.81%；实现归母净利润 7719.09 万元/去年同期亏损 2.32 亿元，同比 19 年增加 4.37%；归母净利润率 4.66%，较 19 年同期 +0.85pct，主要得益于 23Q1 获得了 970.46 万元政府补贴（19Q1 仅为 73.49 万元），公司归母净利润率高于 19 年同期；实现扣非归母净利润 4816.57 亿元/去年同期亏损 2.59 亿元，23Q1 扣非归母净利润率 2.9%，与 19 年基本持平。

➤ **景区业务表现亮眼，贡献 23Q1 主要利润。**酒店业务实现营收 14.69 亿元/同比+32.66%，较 19 年同期-17.15%，实现利润总额 363.21 万元，19 年同期为 5913 万元；景区业务实现营收 1.86 亿元/同比+77.99%，较 19 年同期 +9.41%，实现利润总额 1.15 亿元，较 19 年同期+16.4%。景区业务构成 23Q1 公司主要的利润支撑。

➤ **经营数据积极修复，经济型/中高端 RevPAR 先行回暖。**23Q1 全部酒店 RevPAR 修复至 19 年同期的 92.2%，其中 OCC 恢复至 19 年的 80.9%，ADR 超过 19 年同期 13.9%，不含轻管理的全部酒店 RevPAR 恢复至 19 年同期 99.5%。拆分来看：经济型酒店 RevPAR 恢复至 19 年同期的 92.8%，中高端 RevPAR 恢复至 19 年同期的 85.7%，轻管理恢复至 19 年同期的 76.7%。

➤ **新店拓展重获增长，门店结构持续升级。**23Q1 公司新开店 210 家/同比 +10.53%，净开 18 家，关店 192 家；经济型酒店新开店 29 家净关 57 家，关店 86 家；中端以上 44 家，净开 1 家，关店 43 家；轻管理酒店新开店 137 家，占新开店中比重为 65.24%，轻管理净开 60 家，关店 77 家；截至报告期末，公司储备项目达 1907 家/环比-88 家。23Q1 公司中高端客房数占比为 35.99%/环比+0.7pct，结构持续升级。

➤ **调整高端酒店资产收购方案，加快诺金股权交割。**公司于 23 年 3 月 29 日与控股股东首旅集团签署股权转让协议，分别以 622.83 万元收购集团持有的安麓公司 40%股权，以 1.99 亿元收购首旅集团全资子公司首旅置业旗下的诺金公司 100%股权，以 5060.65 万元收购首旅日航 50%股权。同年 4 月 24 日公司发布公告称，为保障中小投资者利益，公司拟终止收购首旅日航 50%股权；同时调整收购诺金交易对价为 2.14 亿元，预计将于 2023 年 5 月完成。

➤ **投资建议：**公司经营面修复稳健，其中酒店业务经营数据接近 19 年，盈利快速修复；景区业务营收及利润均超过 19 年同期，总体处于持续向上的通道，看好“五一”数据释放催化下的估值修复。公司直营占比相对高，且疫情三年中进行了改造升级和结构优化，在上行周期中利润弹性更强；看好公司稳步拓店，实现逆势扩张；高端品牌注入带来新增量。我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 8.0/10.5/12.7 亿元，对应 PE 分别为 30x/23x/19x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**开店不及预期，旅游业恢复不及预期，新冠疫情反复影响。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5089	8726	9219	9534
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	803	1050	1271
增长率 (%)	-	237.9	30.8	21.0
每股收益 (元)	-0.52	0.72	0.94	1.14
PE	-	30	23	19
PB	2.3	2.1	2.0	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.66 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) 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
2. 首旅酒店 (600258.SH) 2022 年三季报点评：三季度环比改善明显，静待集团高端酒店注入-2022/10/31
- 3.首旅酒店 (600258.SH) 深度报告：老牌酒店集团沉潜蓄力，静待利润弹性释放 -2022/10/26
- 4.首旅酒店 (600258.SH) 2022 年中报点评：疫情下经营承压，布局高端业务徐图未来-2022/08/30
- 5.首旅酒店 (600258.SH) 2022 年半年报业绩预告点评：疫情影响上半年业绩显著承压，Q2 亏损环比收窄-2022/07/19

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	5089	8726	9219	9534
营业成本	4291	5270	5394	5164
营业税金及附加	38	61	65	67
销售费用	244	349	369	381
管理费用	689	1047	1106	1144
研发费用	60	72	74	76
EBIT	-174	2001	2291	2783
财务费用	452	678	668	658
资产减值损失	-171	0	0	0
投资收益	-18	0	0	0
营业利润	-745	1323	1623	2125
营业外收支	17	0	0	0
利润总额	-728	1323	1623	2125
所得税	-53	479	559	714
净利润	-675	844	1064	1411
归属于母公司净利润	-582	803	1050	1271
EBITDA	2002	4165	4613	5289

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1007	2534	3372	4221
应收账款及票据	517	608	643	665
预付款项	35	67	69	66
存货	36	47	49	46
其他流动资产	1762	1828	1791	1797
流动资产合计	3357	5085	5923	6795
长期股权投资	343	343	343	343
固定资产	2130	2197	2261	2243
无形资产	3493	3495	3509	3540
非流动资产合计	22091	22200	22087	21951
资产合计	25448	27285	28010	28746
短期借款	948	948	948	948
应付账款及票据	115	131	134	129
其他流动负债	4249	5021	5099	4979
流动负债合计	5313	6100	6181	6056
长期借款	10	10	10	10
其他长期负债	9516	9721	9721	9721
非流动负债合计	9526	9730	9730	9730
负债合计	14838	15831	15912	15786
股本	1119	1119	1119	1119
少数股东权益	122	163	177	318
股东权益合计	10610	11454	12098	12960
负债和股东权益合计	25448	27285	28010	28746

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	1251.83	14.50	21.48
净利润增长率	-1145.62	237.93	30.76	21.04
盈利能力 (%)				
毛利率	15.68	39.60	41.50	45.84
净利率	-11.44	9.20	11.39	13.33
总资产收益率 ROA	-2.29	2.94	3.75	4.42
净资产收益率 ROE	-5.55	7.11	8.81	10.05
偿债能力				
流动比率	0.63	0.83	0.96	1.12
速动比率	0.58	0.78	0.91	1.08
现金比率	0.19	0.42	0.55	0.70
资产负债率 (%)	58.31	58.02	56.81	54.92
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	0.72	0.94	1.14
每股净资产	9.37	10.09	10.65	11.30
每股经营现金流	1.33	3.83	3.68	3.99
每股股利	0.00	0.38	0.49	0.59
估值分析				
PE	-	30	23	19
PB	2.3	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	16.82	7.77	6.83	5.80
股息收益率 (%)	0.00	1.74	2.28	2.76

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-675	844	1064	1411
折旧和摊销	2176	2164	2322	2506
营运资金变动	-470	575	21	-162
经营活动现金流	1492	4286	4118	4467
资本开支	-647	-753	-893	-1054
投资	-28	0	0	0
投资活动现金流	-1962	-753	-846	-1054
股权募资	10	0	0	0
债务募资	1352	0	0	0
筹资活动现金流	-1685	-2005	-2434	-2563
现金净流量	-2151	1527	838	849

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。	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
	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