

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 买入（上调）

2023 年 01 月 31 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

tangji@dwzq.com.cn

证券分析师 石旂璿

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	6,153	5,082	7,244	8,113
同比	16%	-17%	43%	12%
归属母公司净利润（百万元）	56	-548	1,038	1,277
同比	111%	-1084%	289%	23%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.05	-0.49	0.93	1.14
P/E（现价&最新股本摊薄）	473.45	-	25.40	20.64

关键词：#困境反转 #市占率上升

投资要点

- **事件：**2023 年 1 月 30 日下午，首旅酒店发布 2022 年年度业绩预亏公告，公司预计 2022 年度归属于上市公司股东的净利润为-5.2 亿元至-6.0 亿元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为-6.2 亿元至-7.0 亿元。
- **受 Q4 全国疫情迅速发酵影响，归母净利润 Q4 预计亏损 1.89 亿元至 2.69 亿元。**根据披露年度利润及前三季度数据倒算单 Q4 归母净利润为-1.89 亿元至-2.69 亿元，Q4 扣非后净利润为-2.24 亿元至-3.04 亿元。12 月以来全国多地迅速达到新冠病毒感染高峰，受疫情反复扰动，商旅出行需求显著承压，致使 Q4 业绩低于此前预期。
- **经营数据逐季印证格局改善，疫后出行复苏在即。**2022 年前三季度，公司主要经营指标间歇性受到疫情影响。根据公告披露，Q4 的 RevPAR 受疫情影响下滑至 95 元，为 2019 年同期的 63%。但疫情三年来酒店龙头多次在需求量仅恢复至 2019 年同期的 70-80% 区间情况下，平均房价恢复至 2019 年同期的 90-100%，印证格局显著改善逻辑。预期 2023 年随着需求的修复将释放房价弹性，带动业绩显著超越疫情前。
- **酒店龙头随着 2023 年出行复苏有望实现量价齐升。**首旅酒店是中国第三大酒店集团。疫情加速酒店行业供给出清，疫后需求复苏有望带动业绩增长。观察春节假期居民出行情况，出行意愿已有显著修复，出行人次已恢复至疫情前七到八成，进入 2023 年 Q2、Q3 出行旺季，公司经营数据及业绩有望实现逐季改善。
- **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，持续发力品牌和产品的升级迭代，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。考虑 2023 年出行修复有望超预期，我们预测首旅酒店 2022-2024 年归母净利润分别为-5.48/10.38/12.77 亿元（前值-2.97/8.31/12.05 亿元），对应 2023/2024 年 PE 估值为 25/21 倍，2023 年随着出行限制的放开及居民出行意愿修复，有望迎来业绩和估值的双升，上调至“买入”评级。
- **风险提示：**疫情反复、行业竞争加剧、门店增长不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.67
一年最低/最高价	19.21/28.89
市净率(倍)	2.46
流通 A 股市值(百万元)	25,337.13
总市值(百万元)	26,483.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.61
资产负债率(% ,LF)	58.35
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)：逆势拓店彰显争先决心，曙光将至业绩弹性可期》

2022-12-01

《首旅酒店(600258)：2022 年一季报点评：经营低于市场预期，疫情反复或致业绩持续承压》

2022-04-29

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,952	3,983	5,277	6,638	营业总收入	6,153	5,082	7,244	8,113
货币资金及交易性金融资产	3,273	3,185	4,264	5,878	营业成本(含金融类)	4,544	4,354	4,594	4,927
经营性应收款项	311	477	604	368	税金及附加	41	34	48	54
存货	45	12	30	49	销售费用	323	249	240	250
合同资产	0	0	0	0	管理费用	705	726	748	785
其他流动资产	323	309	379	343	研发费用	57	56	58	61
非流动资产	23,054	22,585	22,206	22,126	财务费用	522	378	385	378
长期股权投资	382	382	382	382	加:其他收益	73	51	72	81
固定资产及使用权资产	10,866	10,600	10,304	10,288	投资净收益	1	-10	-14	-16
在建工程	246	160	104	67	公允价值变动	6	6	6	6
无形资产	3,524	3,374	3,324	3,274	减值损失	-50	-65	-50	-45
商誉	4,683	4,683	4,683	4,683	资产处置收益	13	25	1	2
长期待摊费用	1,990	1,990	1,990	1,990	营业利润	4	-707	1,188	1,685
其他非流动资产	1,362	1,395	1,418	1,441	营业外净收支	2	8	10	10
资产总计	27,006	26,567	27,483	28,765	利润总额	6	-699	1,198	1,695
流动负债	5,180	5,400	5,332	5,339	减:所得税	-4	-90	214	420
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,935	1,935	1,935	1,935	净利润	10	-609	983	1,275
经营性应付款项	105	155	176	183	减:少数股东损益	-46	-61	-55	-2
合同负债	410	392	390	394	归属母公司净利润	56	-548	1,038	1,277
其他流动负债	2,730	2,919	2,831	2,827	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.05	-0.49	0.93	1.14
非流动负债	10,505	10,505	10,505	10,505	EBIT	541	-281	1,639	2,132
长期借款	398	398	398	398	EBITDA	2,600	2,111	3,931	4,424
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.15	14.33	36.59	39.27
租赁负债	8,717	8,717	8,717	8,717	归母净利率(%)	0.90	-10.78	14.33	15.74
其他非流动负债	1,390	1,390	1,390	1,390	收入增长率(%)	16.49	-17.41	42.55	11.99
负债合计	15,684	15,905	15,837	15,844	归母净利润增长率(%)	111.23	-1,083.97	289.43	23.09
归属母公司股东权益	11,101	10,503	11,541	12,818					
少数股东权益	221	160	105	103					
所有者权益合计	11,322	10,662	11,646	12,921					
负债和股东权益	27,006	26,567	27,483	28,765					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,308	2,269	3,403	4,239	每股净资产(元)	9.90	9.39	10.31	11.46
投资活动现金流	-454	-3,220	-1,736	-2,038	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	-41	-444	-394	-394	ROIC(%)	5.39	-1.11	6.06	6.87
现金净增加额	1,802	-1,394	1,274	1,808	ROE-摊薄(%)	0.50	-5.22	8.99	9.97
折旧和摊销	2,059	2,392	2,292	2,292	资产负债率(%)	58.08	59.87	57.63	55.08
资本开支	-699	-1,877	-1,899	-2,198	P/E(现价&最新股本摊薄)	473.45	-	25.40	20.64
营运资本变动	-188	57	-312	234	P/B(现价)	2.38	2.51	2.28	2.06

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>

