

酒店

首旅酒店（600258.SH）

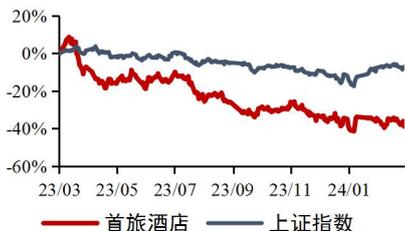
增持-A(维持)

储备酒店数量丰厚，景区收入大幅提升

2024年3月31日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年3月29日

收盘价(元):	14.26
年内最高/最低(元):	25.88/13.21
流通A股/总股本(亿):	11.17/11.17
流通A股市值(亿):	159.23
总市值(亿):	159.23

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益:	0.71
摊薄每股收益:	0.71
每股净资产(元):	10.10
净资产收益率:	7.19

资料来源：最闻

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年财务报告，期内实现营收77.93亿元/+53.1%，归母净利润7.95亿元/同比增加13.77亿元，扣非归母净利润7.19亿元/同比增加13.93亿元，业绩端同比扭亏为盈，EPS0.71元，拟向全体股东每股派发0.22元（含税）。2023Q4实现营收18.82亿元/+50.4%，归母净利润1.1亿元/同比增加3.62亿元，扣非归母净利润0.94亿元/同比增加3.72亿元。

事件点评

➢ 公司酒店运营、管理能力持续提升。酒店运营收入53.34亿元/+47.52%，毛利率21.34%/+27.73pct，占收入比重68.45%/-2.59pct；酒店管理收入19.42亿元/+50.8%，毛利率76.07%/+2.62pct，占比24.93%/-0.38pct；年内旅游市场快速恢复，三亚南山景区接待游客量600多万人次，景区收入5.16亿元/+177.35%，较2019年同期提升14.79%。

➢ 新开店进程持续提速，继续聚焦中高端酒店发展，存量经济型酒店产品升级NEO3.0。年内公司新开店1203家/+36.86%，Q1/Q2/Q3/Q4分别新开业210家/316家/337家/340家，新开酒店进程不断提速。其中净开中高端酒店204家/+53.38%，中高端酒店占比提升至27.48%/+2.12pct，中高端酒店收入占比达58.34%/+5.29pct。如家NEO3.0酒店数量占比提升至58.52%/+9.05pct，提升如家酒店品牌整体形象。期末储备门店2035家，为2024年新开店提供坚实基础。

➢ 全年来看中高端酒店RevPAR提升显著，经济型酒店入住率超过70%。2023年公司全部酒店RevPAR154元/+58.4%、恢复至2019年同期97.3%，ADR235元/+28.2%，OCC65.7%/+12.5pct。其中经济型/中高端/轻管理酒店RevPAR分别为138元/209元/89元，同比分别+60.7%/+62.1%/+44.6%；ADR分别为196元/311元/163元，同比分别+29.6%/+29.1%/+12.1%；OCC分别为70.4%/67.1%/54.7%，同比分别+13.6pct/+13.7pct/+12.3pct。

➢ 公司全部酒店RevPAR恢复至2019年同期91.2%，不含轻管理酒店RevPAR恢复至2019年同期100.3%。其中经济型/中高端/轻管理酒店RevPAR分别为122元/188元/80元，同比分别+43.2%/+52.8%/+26.1%；ADR分别为182元/290元/156元，同比分别+20%/+22.5%/+7%；OCC分别为67.3%/64.9%/51.2%，同比分别+10.9pct/+12.8pct/+7.8pct。

➢ 期内公司毛利率38.12%/+22.42pct，净利率10.41%/+23.56pct。整体费用率23.48%/-4.93pct，其中销售费用率6.34%/+1.54pct系酒店市场复苏、公司增加营销推广人员及活动；管理费用率11.17%/-2.38pct；研发费用率



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



0.83%/-0.35pct；财务费用率 5.14%/-3.74pct 系公司租赁负债产生利息费用、归还银行借款利息支出较上年同期减少。经营活动产生现金流净额 40.13 亿元/+170.62%。

投资建议

➤ 公司受益于商旅出行和休闲旅游市场景气度提升有望持续改善业绩。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.86\0.91\1.01 元，对应公司 3 月 29 日收盘价 14.26 元，2024-2026 年 PE 分别为 16.5\15.6\14.2 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 公司经营成本上升风险；新开店不及预期风险；居民消费恢复不及预期风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,089	7,793	7,998	8,227	8,517
YoY(%)	-17.3	53.1	2.6	2.9	3.5
净利润(百万元)	-582	795	962	1,021	1,123
YoY(%)	-1145.6	-236.6	21.0	6.1	10.0
毛利率(%)	15.7	38.1	38.7	39.1	39.6
EPS(摊薄/元)	-0.52	0.71	0.86	0.91	1.01
ROE(%)	-6.4	7.2	8.0	8.1	8.2
P/E(倍)	-27.4	20.0	16.5	15.6	14.2
P/B(倍)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
净利率(%)	-11.4	10.2	12.0	12.4	13.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3357	3031	4447	5919	7766
现金	1007	1187	2306	3966	5580
应收票据及应收账款	517	359	540	385	573
预付账款	35	33	37	35	39
存货	36	44	38	45	40
其他流动资产	1762	1408	1527	1488	1534
非流动资产	22091	22209	21498	20748	20051
长期投资	343	399	446	484	534
固定资产	2130	2051	1932	1813	1701
无形资产	3493	3429	3264	3100	2942
其他非流动资产	16125	16330	15857	15351	14874
资产总计	25448	25240	25946	26666	27818
流动负债	5313	4495	4218	3859	3824
短期借款	948	30	630	630	630
应付票据及应付账款	115	122	119	127	126
其他流动负债	4249	4342	3469	3102	3068
非流动负债	9526	9472	9471	9471	9472
长期借款	10	9	7	8	8
其他非流动负债	9516	9464	9464	9464	9464
负债合计	14838	13967	13689	13330	13296
少数股东权益	122	137	159	224	296
股本	1119	1117	1117	1117	1117
资本公积	7660	7445	7445	7445	7445
留存收益	1728	2559	3414	4322	5429
归属母公司股东权益	10488	11136	12098	13112	14226
负债和股东权益	25448	25240	25946	26666	27818

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1492	4014	1686	2504	1875
净利润	-675	811	984	1086	1195
折旧摊销	750	727	677	686	696
财务费用	452	401	368	356	321
投资损失	18	-31	-1	-2	-13
营运资金变动	-488	511	-335	385	-317
其他经营现金流	1435	1595	-7	-7	-7
投资活动现金流	-1962	-728	-31	74	21
筹资活动现金流	-1685	-3107	-535	-917	-281
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.52	0.71	0.86	0.91	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	3.59	1.51	2.24	1.68
每股净资产(最新摊薄)	9.39	9.97	10.83	11.74	12.74

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5089	7793	7998	8227	8517
营业成本	4291	4822	4904	5008	5143
营业税金及附加	38	51	54	57	59
营业费用	244	494	480	494	511
管理费用	689	870	720	699	724
研发费用	60	64	80	82	85
财务费用	452	401	368	356	321
资产减值损失	-180	-138	0	0	0
公允价值变动收益	52	38	7	7	7
投资净收益	-18	31	1	2	13
营业利润	-745	1087	1400	1541	1694
营业外收入	23	31	24	25	26
营业外支出	7	10	18	13	12
利润总额	-728	1107	1405	1552	1707
所得税	-53	297	422	466	512
税后利润	-675	811	984	1086	1195
少数股东损益	-93	16	22	65	72
归属母公司净利润	-582	795	962	1021	1123
EBITDA	50	1802	2050	2182	2299

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-17.3	53.1	2.6	2.9	3.5
营业利润(%)	-18559.5	245.9	28.8	10.1	9.9
归属于母公司净利润(%)	-1145.6	-236.6	21.0	6.1	10.0
获利能力					
毛利率(%)	15.7	38.1	38.7	39.1	39.6
净利率(%)	-11.4	10.2	12.0	12.4	13.2
ROE(%)	-6.4	7.2	8.0	8.1	8.2
ROIC(%)	-3.0	3.7	4.4	4.7	4.7
偿债能力					
资产负债率(%)	58.3	55.3	52.8	50.0	47.8
流动比率	0.6	0.7	1.1	1.5	2.0
速动比率	0.6	0.6	1.0	1.5	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	13.0	17.8	17.8	17.8	17.8
应付账款周转率	40.5	40.6	40.6	40.6	40.6
估值比率					
P/E	-27.4	20.0	16.5	15.6	14.2
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	496.8	13.3	11.0	9.3	8.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

