

经营全面恢复，轻管理+中高端助力结构优化

2024 年 04 月 07 日

► **首旅酒店发布 2023 年年报。** 1) 从全年看，23 年公司实现营业收入 77.93 亿人民币/yoy+53.12% (较 19 年-6.23%)；实现利润总额 11.07 亿元，归母净利润 7.95 亿元，扣非归母净利润 7.19 亿元，均实现扭亏为盈。其中，酒店/景区业务分别实现营收 72.77/5.16 亿元，yoy+48.38%/177.35%，占比 93.38%/6.62%，利润总额分别为 8.63/2.44 亿元，同比均扭亏为盈。2) **单 23 年 Q4 看**，23 年 Q4 公司实现营收 18.82 亿元/yoy+50.39%(较 19 年-9.53%)，归母净利润 1.10 亿元，扣非归母净利润 0.94 亿元，均实现扭亏为盈。

► **酒店市场持续复苏，酒店经营业绩恢复良好。** 1) 23 年全部酒店/全部酒店 (不含轻管理) 的 RevPAR 分别为 154/173 元，yoy+58.4%/65.1%，增长由 ADR 提升推动；OCC 为 65.7%/68.8%，yoy+12.5/13.5pct；ADR 为 235/251 元，yoy+28.2%/32.8%。2) 23 年 Q4 全部酒店/全部酒店 (不含轻管理) 的 RevPAR 分别为 138/155 元，yoy+44.6%/51.2%；OCC 为 62.6%/66.0%，yoy+10.3/8.3pct；ADR 为 220/235 元，yoy+20.8%/32.2%。

► **轻管理助力规模发展，发力中高端优化结构。** 公司主要依托轻管理模式加速下沉开拓店空间，同时发力中高端品牌，实现产品结构升级；全年新开店 1203 家，同比增长 36.86%，其中经济型/中高端/轻管理/其他酒店分别新开店 174/283/744/2 家；中高端/轻管理新开店占总新开店比例为 23.5%/61.8%，同比上升 41.50%/27.84%。截至 2023 年 12 月 31 日，储备店 2,035 家，为 2024 年新店开拓打下了坚实的基础。

► **持续优化会员/服务/技术体系，建设高端/奢华打造全品牌矩阵。** 公司始终坚持“会员为本”，将会员规模作为公司长期发展的基石，通过全渠道和多场景拉新，持续提升会员规模，积极打造品牌特色服务，不断提升用户体验。截至 23 年末，会员总数已达 1.51 亿，同比增长 9.42%。同时，公司坚持在线化、数字化和智能化的技术战略，依托公司的技术优势，全力推进酒店智能化建设和精细化管理，2023 全年公司技术研发费用为 6,440.68 万元，同比增长 7.31%。此外，公司依托于现有的首旅、首旅南苑等经典高端品牌，以及由首旅集团 2023 年注入的诺金、安麓奢华经典品牌的基础之上，自主创立发展“安涯”和“诺岚”两个全新的高端及奢华品牌，发力高端以上产品建设，打造全品牌矩阵。

► **投资建议：** 23 年全年公司紧抓酒店市场持续复苏机遇，多措并举稳步提升酒店经营业绩，未来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。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 9.0/10.0/11.0 亿元，对应 PE 分别为 18x/17x/15x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：** 扩张速度不及预期风险，酒店集团竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,793	8,202	8,415	8,861
增长率 (%)	53.1	5.2	2.6	5.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	795	904	1,001	1,100
增长率 (%)	237.8	13.7	10.7	9.9
每股收益 (元)	0.71	0.81	0.90	0.98
PE	21	18	17	15
PB	1.5	1.4	1.3	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 03 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.88 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

邮箱：raolinfeng@mszq.com

相关研究

1.首旅酒店 (600258.SH) 2023 年年度业绩预告点评：经营恢复良好，持续升级迭代酒店产品-2024/01/30

2.首旅酒店 (600258.SH) 2023 年三季度报点评：暑期休闲游恢复良好，聚焦中高端酒店产品迭代-2023/11/01

3.首旅酒店 (600258.SH) 2023 年第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

4.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

5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,793	8,202	8,415	8,861
营业成本	4,822	5,170	5,205	5,404
营业税金及附加	51	57	59	62
销售费用	494	411	422	456
管理费用	870	902	926	975
研发费用	64	70	72	77
EBIT	1,496	1,629	1,768	1,925
财务费用	401	436	446	470
资产减值损失	-89	0	0	0
投资收益	31	0	0	0
营业利润	1,087	1,194	1,322	1,455
营业外收支	21	0	0	0
利润总额	1,107	1,194	1,322	1,455
所得税	297	240	269	298
净利润	811	954	1,053	1,156
归属于母公司净利润	795	904	1,001	1,100
EBITDA	3,653	4,031	4,319	4,651

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,187	2,068	2,981	4,019
应收账款及票据	359	518	531	559
预付款项	33	40	40	42
存货	44	46	47	49
其他流动资产	1,408	1,476	1,434	1,442
流动资产合计	3,031	4,148	5,034	6,110
长期股权投资	399	399	399	399
固定资产	2,051	2,064	2,076	2,045
无形资产	3,429	3,429	3,442	3,472
非流动资产合计	22,209	22,012	21,889	21,745
资产合计	25,240	26,160	26,923	27,856
短期借款	30	30	30	30
应付账款及票据	122	130	131	136
其他流动负债	4,342	4,659	4,682	4,790
流动负债合计	4,495	4,820	4,843	4,957
长期借款	9	9	9	9
其他长期负债	9,464	9,381	9,381	9,381
非流动负债合计	9,472	9,390	9,390	9,390
负债合计	13,967	14,210	14,233	14,346
股本	1,117	1,117	1,117	1,117
少数股东权益	137	187	239	296
股东权益合计	11,273	11,950	12,690	13,509
负债和股东权益合计	25,240	26,160	26,923	27,856

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	53.10	5.25	2.60	5.29
EBIT 增长率	965.45	8.90	8.54	8.84
净利润增长率	237.85	13.70	10.69	9.90
盈利能力 (%)				
毛利率	38.12	36.97	38.15	39.01
净利润率	10.20	11.02	11.89	12.41
总资产收益率 ROA	3.15	3.46	3.72	3.95
净资产收益率 ROE	7.14	7.68	8.04	8.32
偿债能力				
流动比率	0.67	0.86	1.04	1.23
速动比率	0.61	0.80	0.99	1.18
现金比率	0.26	0.43	0.62	0.81
资产负债率 (%)	55.34	54.32	52.87	51.50
经营效率				
应收账款周转天数	16.84	23.51	23.51	23.51
存货周转天数	3.30	3.28	3.28	3.28
总资产周转率	0.31	0.32	0.32	0.32
每股指标 (元)				
每股收益	0.71	0.81	0.90	0.98
每股净资产	9.97	10.53	11.15	11.83
每股经营现金流	3.59	3.65	3.80	4.11
每股股利	0.22	0.25	0.28	0.30
估值分析				
PE	21	18	17	15
PB	1.5	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	6.82	6.18	5.77	5.36
股息收益率 (%)	1.48	1.66	1.88	2.03

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	811	954	1,053	1,156
折旧和摊销	2,157	2,402	2,550	2,726
营运资金变动	540	79	-5	63
经营活动现金流	4,014	4,079	4,239	4,587
资本开支	-588	-731	-871	-1,027
投资	-14	0	0	0
投资活动现金流	-728	-731	-826	-1,027
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-521	0	0	0
筹资活动现金流	-3,107	-2,466	-2,499	-2,523
现金净流量	179	881	913	1,037

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
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