

首旅酒店 (600258.SH)

一季度归母净利润增长 50%，新开店结构有所优化

买入

核心观点

2024年一季度，公司归母净利润增长 50%。2024 年一季度，公司实现营收 18.45 亿元/+11.47%；实现利润总额 1.74 亿元/+42.10%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.21 亿元/+49.83%，实现扣非业绩 0.97 亿元/+102.19%，整体好于我们此前业绩前瞻的雨季，核心系酒店主业利润同比优化明显。

一季度 RevPAR+0.1%，其中不含轻管理门店 REVPAR+2.0%，直营店表现突出。2024Q1，公司整体酒店 RevPAR 为 131 元/+0.1% (ADR+1.4%，OCC-0.8pct)，同店 RevPAR-1.9%；不含轻管理门店，Q1 公司核心门店整体 REVPAR 为 147 元/+2.0% (ADR+2.2%，OCC-0.1pct)，同店 RevPAR-1.1%，量价均略下降。从直营和加盟来看，公司 Q1 直营店 RevPAR+7.7% (ADR+3.1%，OCC+2.7pct)，是酒店收入增长的核心；加盟店 RevPAR-1.4% (ADR+1.1%，OCC-1.5pct)。

一季度新开店结构优化，开店质量有所提升。2024Q1，公司新开店 205 家，其中经济型及中高端酒店新开店占比 49.8%，同比上升 15.0pct，结构优化；中高端酒店新开店 66 家，同比增长 50.0%，占总新开店比例 32.2%，同增 11.2pct。截至 2024 年 3 月底，公司酒店数量为 6,295 家 (含境外 2 家) / 净增 32 家，客房数为 483,639 间/净增 2196 间。公司中高端酒店客房占比 40.2%。截至 2024 年 3 月底，公司已签约未开业和正在签约店为 1,940 家。

一季度酒店主业利润显著改善。2024Q1，公司酒店营收 16.39 亿元/+11.54%，酒店利润总额 0.52 亿元/+649.82%，核心系去年同期公司酒店新项目孵化和 IT/开发加大投入下，成本费用高企，2023Q1 酒店主业利润总额仅 0.04 亿元；而 2024Q1 公司酒店收入改善+新项目成本费用优化，故利润大幅增长。与 2019Q1 相比，公司酒店收入恢复 84%，利润总额恢复 88%，利润率边际提升。

一季度景区业务再创新高。2024Q1，公司景区营收 2.06 亿/+10.90%，其中南山景区客流 Q1 为 247 万人/+17.3%，再创历史新高；景区运营业务利润总额为 12,173.31 万元/+5.65%，高基数下表现良好。

跟踪出行链恢复和公司核心门店扩张节奏，2024 年培育期项目经营有望改善。据酒店之家数据，今年春节后国内酒店行业 RevPAR 尚未恢复到 2019 年水平，短期出行趋势仍待跟踪。但**国企利润等考核全面强化下，公司经营也更加主动积极，提高开店质量，优化成本费用助成长。**一季度，公司毛利率增近 10pct，财务费率降 1.3pct，明显改善。2023 年公司旗下逸扉、全球购等培育项目亏损拖累，酒店等计提资产减值等影响近 0.7 亿。2024 年随着上述项目经营改善和成本费用优化等，相关拖累预计有望明显改善。同时，公司 2024 年预计新开 1200-1400 家，较 2023 年的 1203 家有望提速。一季度来看，公司新开店结构有所改善，更重质量，利好成长。综合来看，伴随国企改革考核的强化，公司未来成本费用有进一步优化空间，从而助力公司成长。

风险提示：宏观系统性风险；品牌迭代优化低于预期；国企改革低于预期。

投资建议：略上调公司 2024-2026 年归母净利润至 8.96/10.03/10.95 亿元 (此前 2024 年为 8.82 亿，25-26 年不变)，对应 EPS0.80/0.89/0.98 元对应 PE 为 19/17/15x。短期出行预期相对谨慎，但公司估值已处历史相对低位。在国资考核全面强化下，公司积极提高开店质量和提高经营效率，可持续跟踪经营优化和激励提升节奏，维持“买入”。

公司研究·财报点评

社会服务·酒店餐饮

证券分析师：曾光 0755-82150809
zengguang@guosen.com.cn
S0980511040003

证券分析师：钟潇 0755-82132098
zhongxiaoxiao@guosen.com.cn
S0980513100003

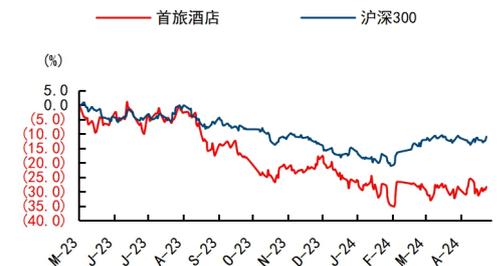
证券分析师：张鲁 010-88005377
zhanglu5@guosen.com.cn
S0980521120002

联系人：杨玉莹 0755-81982942
yangyuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	15.08 元
总市值/流通市值	16838/16838 百万元
52 周最高价/最低价	21.58/13.21 元
近 3 个月日均成交额	272.23 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《首旅酒店 (600258.SH) - 2023 年主业稳定复苏，关注品牌迭代与扩张效果》——2024-04-01
- 《首旅酒店 (600258.SH) - 暑期旺季经营亮眼，归母净利润恢复提速》——2023-10-18
- 《首旅酒店 (600258.SH) - 上半年主业稳步复苏，北京业务经营有望受益暑期高景气》——2023-09-03
- 《首旅酒店 (600258.SH) - 一季度归母净利润超预期，景气向上与激励优化助力成长》——2023-04-30
- 《首旅酒店 (600258.SH) - 2022 年承压筑底，期待激励优化全新启航》——2023-03-31

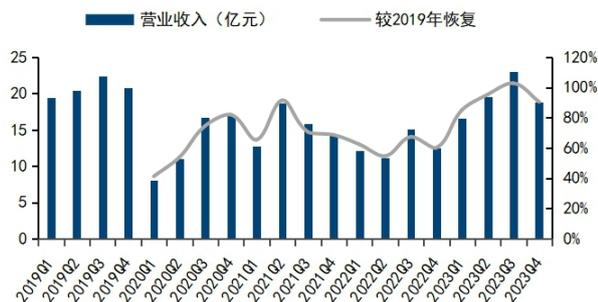
盈利预测和财务指标

	2019	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,089	7,793	7,864	8,121	8,315
(+/-%)	-17.3%	53.1%	0.9%	3.3%	2.4%
净利润(百万元)	-582	795	896	1003	1095
(+/-%)	-1145.6%	-236.6%	12.6%	12.0%	9.2%
每股收益(元)	-0.52	0.71	0.80	0.89	0.98
EBIT Margin	-3.4%	19.9%	19.9%	21.0%	21.6%
净资产收益率(ROE)	-5.6%	7.1%	7.6%	8.1%	8.3%
市盈率(PE)	-29.0	21.3	18.9	16.9	15.4
EV/EBITDA	230.0	16.6	17.9	15.5	14.7
市净率(PB)	1.61	1.52	1.44	1.36	1.28

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图1：公司季度收入及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司季度归母及扣非净利润变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司季度开店节奏



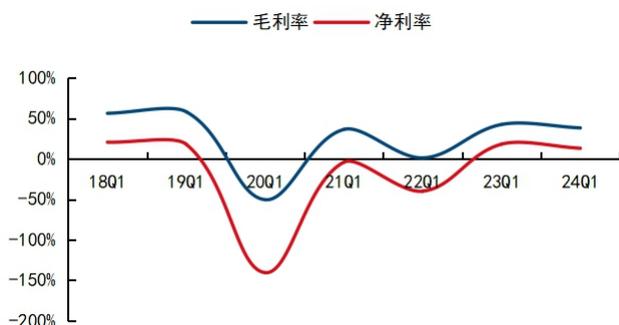
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司一季度景区和酒店业务利润总额独臂



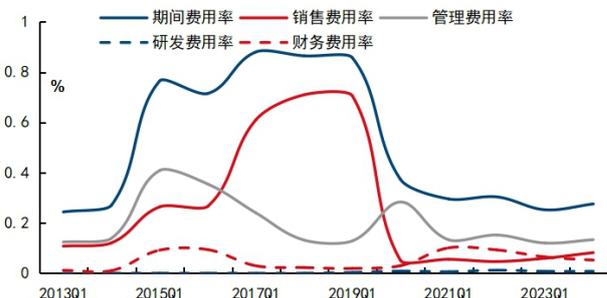
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率和净利率变化趋势



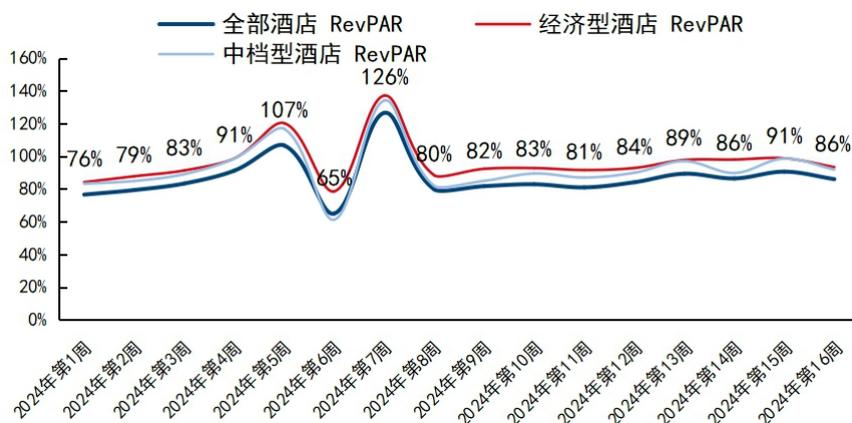
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费率变化趋势



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 酒店行业 RevPAR 同比趋势最新跟踪



资料来源: 酒店之家、国信证券经济研究所整理

风险提示: 宏观系统性风险; 品牌迭代优化低于预期; 国企改革低于预期。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				投资评级
		2024/4/28	亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
600258.SH	首旅酒店	15.08	168.38	0.71	0.80	0.89	0.98	21.27	18.88	16.86	15.44	买入
600754.SH	锦江酒店	27.60	269.11	0.94	1.55	1.63	1.85	29.36	17.81	16.93	14.92	买入
1179.HK	华住集团-S	32.00	1027.33	1.27	1.33	1.51	1.71	25.20	24.06	21.19	18.71	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 其中: 华住集团系经调整业绩

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1007	1187	5454	4075	4790	营业收入	5089	7793	7864	8121	8315
应收款项	631	434	323	334	342	营业成本	4291	4822	4813	4911	4996
存货净额	36	44	63	64	65	营业税金及附加	38	51	52	54	55
其他流动资产	191	195	181	187	191	销售费用	244	494	492	495	500
流动资产合计	3357	3031	7193	5854	6607	管理费用	689	870	939	957	969
固定资产	2270	2117	2419	2653	2856	财务费用	452	401	364	341	308
无形资产及其他	3493	3429	3292	3155	3017	投资收益	(18)	31	10	10	10
投资性房地产	15985	16265	16265	16265	16265	资产减值及公允价值变动	224	127	0	0	0
长期股权投资	343	399	419	419	419	其他收入	(325)	(225)	0	0	0
资产总计	25448	25240	29586	28345	29164	营业利润	(745)	1087	1214	1372	1498
短期借款及交易性金融负债	2482	1548	6000	4000	4000	营业外净收支	17	21	20	10	10
应付款项	115	122	127	129	130	利润总额	(728)	1107	1234	1382	1508
其他流动负债	2715	2825	2075	2106	2132	所得税费用	(53)	297	309	346	377
流动负债合计	5313	4495	8202	6235	6262	少数股东损益	(93)	16	30	34	36
长期借款及应付债券	10	9	9	9	9	归属于母公司净利润	(582)	795	896	1003	1095
其他长期负债	9516	9464	9464	9464	9464						
长期负债合计	9526	9472	9472	9472	9472	现金流量表 (百万元)					
负债合计	14838	13967	17674	15708	15734	净利润	(582)	795	896	1003	1095
少数股东权益	122	137	158	182	207	资产减值准备	137	(82)	(32)	4	4
股东权益	10488	11136	11754	12456	13222	折旧摊销	311	311	368	399	429
负债和股东权益总计	25448	25240	29586	28345	29164	公允价值变动损失	(224)	(127)	0	0	0
						财务费用	452	401	364	341	308
关键财务与估值指标						营运资本变动	(333)	(112)	(672)	20	18
每股收益	(0.52)	0.71	0.80	0.89	0.98	其它	(300)	90	53	20	21
每股红利	0.40	0.38	0.25	0.27	0.29	经营活动现金流	(991)	875	612	1445	1568
每股净资产	9.37	9.93	10.48	11.11	11.79	资本开支	0	(139)	(500)	(500)	(500)
ROIC	-1%	11%	11%	12%	12%	其它投资现金流	(1384)	321	0	(23)	(24)
ROE	-6%	7%	8%	8%	8%	投资活动现金流	(1344)	126	(520)	(523)	(524)
毛利率	16%	38%	39%	40%	40%	权益性融资	4	0	0	0	0
EBIT Margin	-3%	20%	20%	21%	22%	负债净变化	(388)	(1)	0	0	0
EBITDA Margin	3%	24%	25%	26%	27%	支付股利、利息	(445)	(421)	(278)	(301)	(329)
收入增长	-17%	53%	1%	3%	2%	其它融资现金流	1823	23	4452	(2000)	0
净利润增长率	-1146%	-237%	13%	12%	9%	融资活动现金流	161	(821)	4175	(2301)	(329)
资产负债率	59%	56%	60%	56%	55%	现金净变动	(2174)	180	4267	(1379)	715
息率	2.6%	2.5%	1.6%	1.8%	1.9%	货币资金的期初余额	3181	1007	1187	5454	4075
P/E	(29.0)	21.3	18.9	16.9	15.4	货币资金的期末余额	1007	1187	5454	4075	4790
P/B	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3	企业自由现金流	(182)	1198	372	1196	1294
EV/EBITDA	230.0	16.6	17.9	15.5	14.7	权益自由现金流	1253	1220	4551	(1059)	1063

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032