

酒店

首旅酒店（600258.SH）

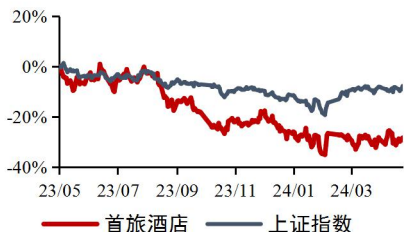
增持-A(维持)

归母净利润同比增长近 50%，酒店业务利润率边际效益提升

2024 年 4 月 29 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 4 月 26 日

收盘价（元）：	15.08
年内最高/最低（元）：	21.58/13.21
流通 A 股/总股本（亿股）	11.17/11.17
流通 A 股市值（亿元）：	168.38
总市值（亿元）：	168.38

基础数据：2024 年 3 月 31 日

基本每股收益（元）：	0.11
摊薄每股收益（元）：	0.11
每股净资产（元）：	10.22
净资产收益率（%）：	1.17

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 2024 年一季度财报，期内实现营收 18.45 亿元/+11.47%，归母净利润 1.21 亿元/+49.83%，扣非归母净利润 0.97 亿元/+102.19%，EPS0.11 元。2024Q1 公司经营情况同比增长主要系旅游市场持续复苏及规模增长。

事件点评

➢ **ADR 增长驱动 RevPAR 提升，景区业务再创新高。**2024Q1 公司酒店业务营收 16.39 亿元/+11.54%，利润总额 0.52 亿元/+649.82%，分别恢复至 2019 年同期 84%/88%，利润率边际效益提升。受益于旅游市场持续恢复，景区业务营收 2.06 亿元/+10.9%，利润总额 1.22 亿元/+5.65%，南山景区入园人数 247 万人/+17.3%。

➢ **直营门店表现好于轻管理门店。**2024Q1 公司全部酒店 RevPAR131 元/+0.1%，ADR217 元/+1.4%，OCC60.1%/-0.8pct；不含轻管理酒店的全部酒店 RevPAR147 元/+2%，ADR233 元/+2.2%，OCC63.4%/-0.2pct。其中经济型/中高端酒店 RevPAR 分别为 2019 年同期 94%/90%，ADR 分别为 2019 年同期 114%/100%，OCC 分别为 2019 年同期 83%/90%。

➢ 2024Q1 公司新开店 205 家（上年同期新开店 210 家），直营店/特许加盟店分别为 2 家/203 家；经济型/中高端/轻管理酒店分别为 36 家/ 66 家/103 家。期末中高端酒店房量占比提升至 40.2%，已签约未开业和正在签约门店为 1940 家，储备项目丰富。

➢ 期内公司毛利率 36.59%/+5.93pct，净利率 7.25%/+1.34pct。整体费用率 27.57%/+2.3pct，其中销售费用率 8.22%/+2.22pct，管理费用率 13.35%/+1.33pct，研发费用率 0.77%/+0.01pct，财务费用率 5.23%/-1.26pct。经营活动产生现金流净额 5.96 亿元/-33.82%系支付年终奖和税费金额同比有所增加。

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 0.83\0.89\0.95 元，对应公司 4 月 26 日收盘价 15.08 元，2024-2026 年 PE 分别为 18.2\17\15.9 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。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



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	8,056	8,287	8,502
YoY(%)	-17.3	53.1	3.4	2.9	2.6
净利润(百万元)	-582	795	927	989	1,060
YoY(%)	-1145.6	236.6	16.5	6.8	7.1
毛利率(%)	15.7	38.1	38.9	39.3	39.4
EPS(摊薄/元)	-0.52	0.71	0.83	0.89	0.95
ROE(%)	-6.4	7.2	7.8	7.9	7.8
P/E(倍)	-28.9	21.2	18.2	17.0	15.9
P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
净利率(%)	-11.4	10.2	11.5	11.9	12.5

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
<b>流动资产</b>	3357	3031	4030	5450	7267
现金	1007	1187	1879	3497	5084
应收票据及应收账款	517	359	546	385	571
预付账款	35	33	37	35	39
存货	36	44	38	45	40
其他流动资产	1762	1408	1529	1488	1534
<b>非流动资产</b>	22091	22209	21519	20767	20042
长期投资	343	399	446	484	534
固定资产	2130	2051	1951	1831	1693
无形资产	3493	3429	3264	3100	2942
其他非流动资产	16125	16330	15858	15352	14873
<b>资产总计</b>	25448	25240	25549	26218	27309
<b>流动负债</b>	5313	4495	3856	3479	3451
短期借款	948	30	250	250	250
应付票据及应付账款	115	122	120	127	126
其他流动负债	4249	4342	3486	3102	3075
<b>非流动负债</b>	9526	9472	9472	9473	9474
长期借款	10	9	8	9	10
其他非流动负债	9516	9464	9464	9464	9464
<b>负债合计</b>	14838	13967	13329	12952	12925
少数股东权益	122	137	158	221	289
股本	1119	1117	1117	1117	1117
资本公积	7660	7445	7445	7445	7445
留存收益	1728	2559	3382	4262	5307
归属母公司股东权益	10488	11136	12062	13045	14096
<b>负债和股东权益</b>	25448	25240	25549	26218	27309

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1492	4014	1658	2456	1808
净利润	-675	811	947	1053	1128
折旧摊销	750	727	678	688	697
财务费用	452	401	366	349	312
投资损失	18	-31	-1	-2	-13
营运资金变动	-488	511	-325	375	-309
其他经营现金流	1435	1595	-7	-7	-7
<b>投资活动现金流</b>	-1962	-728	-53	73	49
<b>筹资活动现金流</b>	-1685	-3107	-912	-911	-270
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.52	0.71	0.83	0.89	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	3.59	1.48	2.20	1.62
每股净资产(最新摊薄)	9.39	9.97	10.80	11.68	12.62

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	5089	7793	8056	8287	8502
营业成本	4291	4822	4926	5030	5151
营业税金及附加	38	51	55	57	59
营业费用	244	494	564	580	595
管理费用	689	870	725	704	723
研发费用	60	64	81	83	85
财务费用	452	401	366	349	312
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
<b>营业利润</b>	-745	1087	1348	1492	1597
营业外收入	23	31	24	25	26
营业外支出	7	10	18	13	12
<b>利润总额</b>	-728	1107	1354	1504	1611
所得税	-53	297	406	451	483
<b>税后利润</b>	-675	811	947	1053	1128
少数股东损益	-93	16	21	63	68
<b>归属母公司净利润</b>	-582	795	927	989	1060
EBITDA	50	1802	1994	2126	2195

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-17.3	53.1	3.4	2.9	2.6
营业利润(%)	-18559.5	245.9	24.0	10.7	7.0
归属于母公司净利润(%)	-1145.6	236.6	16.5	6.8	7.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	15.7	38.1	38.9	39.3	39.4
净利率(%)	-11.4	10.2	11.5	11.9	12.5
ROE(%)	-6.4	7.2	7.8	7.9	7.8
ROIC(%)	-3.0	3.7	4.3	4.6	4.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.3	55.3	52.2	49.4	47.3
流动比率	0.6	0.7	1.0	1.6	2.1
速动比率	0.6	0.6	1.0	1.5	2.0
<b>营运能力</b>					
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
<b>估值比率</b>					
P/E	-28.9	21.2	18.2	17.0	15.9
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	515.2	13.8	11.8	10.1	9.1

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

