

## 经营质量优化效果显现，产品结构持续升级

2024 年 04 月 29 日

**首旅酒店发布 2023 年一季报：**24Q1 首旅酒店实现营业收入 18.45 亿元/yoy+11.47%，同比 19 年-5.05%，增长原因主要系旅行市场复苏及规模增长；实现归母净利润 1.21 亿元/yoy+49.83%，同比 19 年+63.01%；实现扣非归母净利润 9738.61 万元/yoy+102.19%，同比 19 年+73.17%。

**酒店业务盈利恢复良好，景区业务净利表现亮眼。**公司酒店业务实现营收 16.39 亿元/yoy+11.54%，同比 19 年-7.58%，实现利润总额 5181.27 万元/yoy+649.8%，同比 19 年-12.37%。景区运营业务实现营收 2.06 亿元/yoy+10.90%，同比 19 年+21.31%，实现利润总额 1.22 亿元/yoy+5.65%，同比 19 年+23.24%。休闲旅游市场的需求持续高涨，公司景区业务继续保持良好的经营态势。24 年 Q1 南山景区入园人数 247 万人，较 2023 年同期 yoy+17.3%，再创历史新高。

**经营数据保持稳定，多措并举提升业绩。**24Q1 首旅如家全部酒店/不含轻管理酒店的全部酒店/18 个月以上成熟酒店的 RevPAR 分别为 131/147/135 元，yoy+0.1%/+2.0%/-1.9%，ADR 成为驱动 RevPAR 增长的关键因素；ADR 分别为 217/233/219 元，yoy+1.4%/+2.2%/-0.4%；OCC 分别为 60.1%/63.4%/61.5%，yoy-0.8pct/-0.1pct/-0.9pct。公司将坚持经营至上战略，借助 AI 收益管理工具及多样化的营销渠道，多措并举提升酒店经营业绩。

**发力中高端孵化注入，优化结构促进升级。**公司聚焦优化酒店产品结构，大力发展标准品牌，持续加速中高端酒店在下沉市场的纵深拓展。公司 24Q1 新开店 205 家，其中直营/特许加盟/经济型/中高端/轻管理酒店分别新开店 2/203/36/66/103 家，中高端酒店开店数同比增长 50.0%。截至 2024 年 3 月 31 日，公司在营酒店共有 6,295 家（含境外 2 家），其中经济型/中高端/轻管理/其他酒店分别有 1861/1,773/2645/16 家。中高端酒店房量占比提升至 40.2%。

**投资建议：**24 年公司将继续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，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。看好在休闲度假市场繁荣的背景下，公司业绩持续释放。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 10.2/11.4/12.5 亿元，对应 PE 分别为 17x/15x/14x，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。

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**15.63 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

- 首旅酒店 (600258.SH) 2023 年年报点评：经营全面恢复，轻管理+中高端助力结构优化-2024/04/07
- 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
- 首旅酒店 (600258.SH) 2023 年三季报点评：暑期休闲游恢复良好，聚焦中高端酒店产品迭代-2023/11/01
- 首旅酒店 (600258.SH) 2023 年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
- 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

### 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	8,602	9,148	9,542
增长率 (%)	53.1	10.4	6.4	4.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	795	1,017	1,138	1,249
增长率 (%)	237.8	27.9	11.9	9.7
每股收益 (元)	0.71	0.91	1.02	1.12
PE	22	17	15	14
PB	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 29 日收盘价）

## 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	8,602	9,148	9,542
营业成本	4,822	5,200	5,450	5,600
营业税金及附加	51	60	64	67
销售费用	494	559	595	620
管理费用	870	946	1,006	1,050
研发费用	64	66	73	76
EBIT	1,496	1,814	2,006	2,176
财务费用	401	430	457	477
资产减值损失	-89	0	0	0
投资收益	31	0	0	0
营业利润	1,087	1,384	1,549	1,699
营业外收支	21	0	0	0
利润总额	1,107	1,384	1,549	1,699
所得税	297	346	387	425
净利润	811	1,038	1,162	1,274
归属于母公司净利润	795	1,017	1,138	1,249
EBITDA	3,653	4,024	4,329	4,631

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,187	2,577	3,640	4,756
应收账款及票据	359	554	589	615
预付款项	33	40	42	43
存货	44	47	49	50
其他流动资产	1,408	1,255	1,264	1,271
流动资产合计	3,031	4,473	5,584	6,735
长期股权投资	399	399	399	399
固定资产	2,051	2,073	2,088	2,098
无形资产	3,429	3,429	3,429	3,429
非流动资产合计	22,209	22,213	22,102	21,971
资产合计	25,240	26,685	27,686	28,707
短期借款	30	230	230	230
应付账款及票据	122	131	137	141
其他流动负债	4,342	4,793	4,940	5,034
流动负债合计	4,495	5,154	5,307	5,405
长期借款	9	8	8	8
其他长期负债	9,464	9,458	9,458	9,458
非流动负债合计	9,472	9,466	9,466	9,466
负债合计	13,967	14,620	14,774	14,871
股本	1,117	1,117	1,117	1,117
少数股东权益	137	158	181	207
股东权益合计	11,273	12,065	12,913	13,835
负债和股东权益合计	25,240	26,685	27,686	28,707

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	53.10	10.38	6.36	4.30
EBIT 增长率	965.45	21.25	10.58	8.47
净利润增长率	237.85	27.95	11.90	9.71
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	38.12	39.55	40.43	41.31
净利润率	10.20	11.83	12.44	13.09
总资产收益率 ROA	3.15	3.81	4.11	4.35
净资产收益率 ROE	7.14	8.54	8.94	9.16
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.67	0.87	1.05	1.25
速动比率	0.61	0.81	1.00	1.19
现金比率	0.26	0.50	0.69	0.88
资产负债率 (%)	55.34	54.79	53.36	51.81
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	20.34	19.12	22.50	22.71
存货周转天数	2.98	3.13	3.16	3.19
总资产周转率	0.31	0.33	0.34	0.34
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.71	0.91	1.02	1.12
每股净资产	9.97	10.66	11.40	12.21
每股经营现金流	3.59	3.38	3.58	3.76
每股股利	0.22	0.28	0.31	0.35
<b>估值分析</b>				
PE	22	17	15	14
PB	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.04	6.39	5.94	5.56
股息收益率 (%)	1.41	1.80	2.02	2.21

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	811	1,038	1,162	1,274
折旧和摊销	2,157	2,210	2,323	2,455
营运资金变动	540	162	105	63
经营活动现金流	4,014	3,770	3,996	4,199
资本开支	-588	-729	-782	-894
投资	-14	204	0	0
投资活动现金流	-728	-526	-782	-894
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-521	230	0	0
筹资活动现金流	-3,107	-1,854	-2,151	-2,188
现金净流量	179	1,390	1,063	1,117

## 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