

首旅酒店（600258.SH）/ 商社

证券研究报告/公司点评

2024 年 04 月 30 日

评级：增持（维持）

市场价格：15.63 元

分析师：张友华

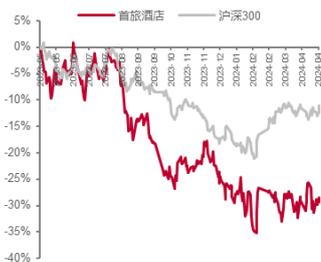
执业证书编号：S0740523110006

Email: zhangyh@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,117
流通股本(百万股)	1,117
市价(元)	15.63
流通市值(百万元)	17,453
流通市值(百万元)	17,453

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《上行周期，估值差异有望收窄》
首次覆盖 2024.04.28

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,089	7,793	7,935	8,144	8,352
增长率 yoy%	-17%	53%	2%	3%	3%
归母净利润(百万元)	-582	795	916	1,091	1,189
增长率 yoy%	-1145.6%	236.6%	15.3%	19.1%	9.0%
每股收益(元)	-0.52	0.71	0.82	0.98	1.06
每股现金流量	1.34	3.59	2.11	2.04	2.14
净资产收益率	-5%	7%	8%	8%	9%
P/E	-30.0	22.0	19.0	16.0	14.7
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3

备注：股价使用 2024 年 04 月 29 日收盘价

投资要点

- 核心观点：**受益于直营门店优秀的经营表现，24 年一季度公司业绩超预期。但开年以来，商旅需求表现较为平淡导致公司加盟店 RevPAR 承压。整体来看，公司拓店已经重回扩张轨道，前期压制公司估值的开店因素已经有所减弱，但另一压制因素，商旅需求恢复趋势尚不明朗，后续仍需观察商旅需求的恢复强度。
- 调整盈利预测，维持“增持”评级。**考虑到 24 年以来商旅需求整体恢复较为疲弱，基于保守的 RevPAR 恢复假设下，我们下调 24-25 盈利预测，预计公司 2024-2025 年归母净利润分别为 9.2/10.9 亿元（此前 24-25 年预测为 11.4/13.6 亿元），调整后业绩增速为 15.3%/19.1%。总体来看，公司标准品牌已经迈过门店拓店周期低点，标准品牌开店和签约均重新回到成长轨道，前期压制公司估值的因素之一已经有所松动，但另一压制因素商旅需求恢复度当前来看尚不明朗，后续仍需观察商旅需求的恢复强度，维持“增持”评级。
- 酒店分部业绩释放，24Q1 业绩超出我们预期。**2024 年 Q1，公司归母净利润 1.2 亿元，同比增长 49.8%；扣非净利 1.0 亿元，同比增长 102.2%，超出我们预期（我们预期，扣非归母净利润 0.8 亿）。其中 Q1 酒店业务实现税前利润 0.5 亿，景区业务实现税前利润 1.2 亿。
- 加盟 RevPAR 略承压，直营 RevPAR 表现强韧。**由于 Q1 商旅需求整体偏淡，首旅如家加盟 RevPAR 同比下降-1.4%，其中经济型加盟店同比持平，中高端加盟店同比下滑-1.7%。而直营店 RevPAR 整体同比提升 7.7%，其中经济型提升 4.9%，中高端提升 5.7%。
- 标准品牌稳步推进拓店计划，签约储备重回扩张轨道。**24Q1 公司标准品牌门店数量达到 3634 家，环比提升 32 家。储备门店达到 900 家，环比提升 52 家，扭转下滑趋势，重回扩张轨道。
- 风险提示事件：**宏观经济与需求波动风险；服务质量与品牌风险；酒店集团竞争加剧风险；管理费率下降风险。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。