



首旅酒店 (600258.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

利润率提升明显，中高端布局加快

事件

2024年8月30日公司公告2024业绩,1H24收入37.3亿元/+3.5%,归母净利3.6亿元/+27.5%,扣非归母净利3.2亿元/+38.5%;单Q2收入18.9亿元/-3.3%,归母净利2.34亿元/+14.9%,扣非归母净利2.26亿元/+21.9%。

点评

Q2 高基数下 RevPAR 同比下降，新开店中高端占比上升。2024 首旅如家全部酒店 RevPAR 为 152 元/-6.0% (成熟店同比-7.7%，不含轻管理整体 RevPAR172 元/-5.1%)，价格下降为 RevPAR 下滑主因，OCC 为 65.9%/-1.6pct、ADR 为 231 元/-3.8%；分档次经济型/中高端/轻管理 RevPAR 分别同比-5.8%/-7.6%/-3.7%，轻管理、经济型下滑幅度相对小。开店方面，2024 新开/净开 362/182 家、1H24 完成年初新开目标约 47% (按下限 1200 家计算)，按模式分直营/特许加盟分别为 3/359 家，按档次分经济/中高端/轻管理分别新开 64/105/193 家，中高端占新开比重为 29.0%/+12.5pct。

酒店业务利润率提升明显，Q2 费用率控制较好。分业务板块，2024 酒店业务营收 18.0 亿元/-3.1%，利润总额 2.8 亿元/+22.4%、对应利润率 15.4%/+3.2pct，随着轻资产化及老店升级改造利润率继续改善；景区业务营收 0.9 亿元/-8.1%，利润总额 0.3 亿元/-23.8%、利润率 35.1%/-7.2pct，下滑主因海南客流承压。成本费用端看，2024 毛利率/销售费用率/管理费用率 38.5%/6.0%/10.5%、同比-2.2/-0.9/-1.0pct，归母/扣非归母净利率 12.4%/12.0%、同比+2.0/+2.5pct，毛利率下降主因景区业务承压，费用率改善。

展望下半年，预计 Q3 行业 RevPAR 压力环比继续扩大，Q4 望改善。去年暑期量价高基数，根据酒店之家数据 7、8 月份行业 RevPAR 降幅环比 Q2 有所扩大，其中 7 月 RevPAR 同比-14%、环比 6 月降幅扩大 2pct，量价看 OCC、ADR 降幅均扩大，8 月周度数据跟踪看与 7 月表现较为一致。结合 4Q23 基数相对 3Q23 低，及供给增速已趋缓 (根据酒店之家数据，8/19~8/25 周度酒店数同比+8%、较年初的 10%放缓)，我们预计 Q4 有望看到行业 RevPAR 降幅收窄。

盈利预测、估值与评级

行业压力边际增大，公司持续优化门店组合、升级改造，利润率端支撑力增强。我们预计 24~26E 归母净利 9.1/10.5/11.3 亿元，对应 PE 为 14.5/12.6/11.6X，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济下行，RevPAR 未来持续下降，经营效率降低等。

国金证券研究所

分析师：叶思嘉 (执业 S1130523080001)

yesijia@gjzq.com.cn

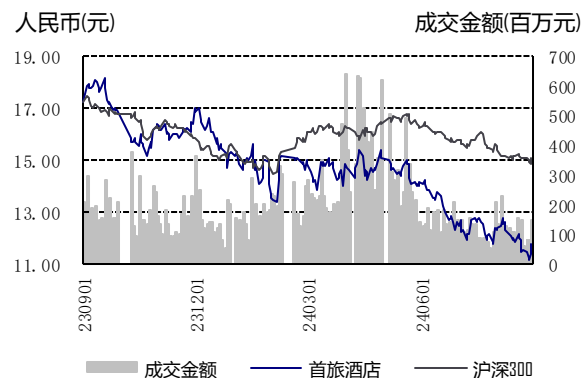
分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.77 元

相关报告：

- 《首旅酒店公司点评：Q1 盈利能力提升明显，期待全年表现》，2024.4.28
- 《首旅酒店公司点评：盈利能力稳步修复，拓店存在一定压力》，2024.3.29
- 《首旅酒店公司点评：业绩略超预期，中高端扩张加快》，2023.10.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,089	7,793	7,707	8,069	8,294
营业收入增长率	-17.29%	53.12%	-1.10%	4.69%	2.79%
归母净利润(百万元)	-582	795	908	1,046	1,133
归母净利润增长率	N/A	N/A	14.18%	15.20%	8.32%
摊薄每股收益(元)	-0.520	0.712	0.813	0.937	1.015
每股经营性现金流净额	1.33	3.59	1.97	2.33	2.44
ROE(归属母公司)(摊薄)	-5.55%	7.14%	7.56%	8.03%	8.05%
P/E	N/A	21.94	14.48	12.57	11.60
P/B	2.65	1.57	1.09	1.01	0.93

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	6,153	5,089	7,793	7,707	8,069	8,294
增长率	(0)	-17.3%	53.1%	-1.1%	4.7%	2.8%
主营业务成本	-4,544	-4,291	-4,822	-4,780	-4,888	-4,975
%销售收入	73.9%	84.3%	61.9%	62.0%	60.6%	60.0%
毛利	1,609	798	2,970	2,927	3,181	3,320
%销售收入	26.1%	15.7%	38.1%	38.0%	39.4%	40.0%
营业税金及附加	-41	-38	-51	-51	-53	-55
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-323	-244	-494	-514	-523	-534
%销售收入	5.2%	4.8%	6.3%	6.7%	6.5%	6.4%
管理费用	-705	-689	-870	-836	-856	-868
%销售收入	11.5%	13.5%	11.2%	10.8%	10.6%	10.5%
研发费用	-57	-60	-64	-70	-73	-75
%销售收入	0.9%	1.2%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
息税前利润 (EBIT)	484	-233	1,490	1,457	1,676	1,788
%销售收入	7.9%	n.a	19.1%	18.9%	20.8%	21.6%
财务费用	-522	-452	-401	-339	-339	-328
%销售收入	8.5%	8.9%	5.1%	4.4%	4.2%	4.0%
资产减值损失	-50	-180	-138	34	34	34
公允价值变动收益	6	52	38	0	0	0
投资收益	1	-18	31	0	0	0
%税前利润	9.8%	n.a	3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	4	-745	1,087	1,222	1,431	1,554
营业利润率	0.1%	n.a	13.9%	15.9%	17.7%	18.7%
营业外收支	2	17	21	4	3	3
税前利润	6	-728	1,107	1,226	1,434	1,557
利润率	0.1%	n.a	14.2%	15.9%	17.8%	18.8%
所得税	4	53	-297	-301	-359	-389
所得税率	-67.5%	n.a	26.8%	24.6%	25.0%	25.0%
净利润	10	-675	811	925	1,076	1,168
少数股东损益	-46	-93	16	17	30	35
归属于母公司的净利润	56	-582	795	908	1,046	1,133
净利率	0.9%	n.a	10.2%	11.8%	13.0%	13.7%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,181	1,007	1,187	1,459	2,235	3,007
应收款项	387	631	434	633	663	682
存货	45	36	44	46	47	48
其他流动资产	340	1,683	1,367	1,360	1,371	1,381
流动资产	3,952	3,357	3,031	3,498	4,315	5,117
%总资产	14.6%	13.2%	12.0%	13.6%	16.1%	18.4%
长期投资	728	697	751	801	851	901
固定资产	2,431	2,270	2,117	2,283	2,444	2,586
%总资产	9.0%	8.9%	8.4%	8.9%	9.1%	9.3%
无形资产	10,197	10,107	9,957	9,982	10,039	10,032
非流动资产	23,054	22,091	22,209	22,161	22,467	22,687
%总资产	85.4%	86.8%	88.0%	86.4%	83.9%	81.6%
资产总计	27,006	25,448	25,240	25,660	26,782	27,805
短期借款	1,935	2,482	1,548	686	400	100
应付款项	2,026	1,796	1,610	1,668	1,706	1,736
其他流动负债	1,219	1,035	1,337	1,411	1,503	1,579
流动负债	5,180	5,313	4,495	3,764	3,609	3,415
长期贷款	398	10	9	8	7	6
其他长期负债	10,107	9,516	9,464	9,724	9,960	10,088
负债	15,684	14,838	13,967	13,496	13,576	13,509
普通股股东权益	11,101	10,488	11,136	12,010	13,022	14,077
其中：股本	1,121	1,119	1,117	1,117	1,117	1,117
未分配利润	2,140	1,528	2,332	3,207	4,219	5,274
少数股东权益	221	122	137	154	184	219
负债股东权益合计	27,006	25,448	25,240	25,660	26,782	27,805

比率分析						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.050	-0.520	0.712	0.813	0.937	1.015
每股净资产	9.899	9.374	9.973	10.756	11.663	12.607
每股经营现金净流	2.058	1.334	3.595	1.972	2.326	2.437
每股股利	0.070	0.000	0.026	0.030	0.030	0.070
回报率						
净资产收益率	0.50%	-5.55%	7.14%	7.56%	8.03%	8.05%
总资产收益率	0.21%	-2.29%	3.15%	3.54%	3.90%	4.07%
投入资本收益率	5.56%	-1.55%	7.95%	7.99%	8.66%	8.82%
增长率						
主营业务收入增长率	16.49%	-17.29%	53.1%	-1.10%	4.69%	2.79%
EBIT增长率	N/A	-148%	-738%	2%	15%	7%
净利润增长率	N/A	N/A	N/A	14%	15%	8%
总资产增长率	62.4%	-5.77%	-0.82%	1.66%	4.37%	3.82%
资产管理能力						
应收账款周转天数	13.5	28.1	20.5	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	3.4	3.5	3.0	3.5	3.5	3.5
应付账款周转天数	8.8	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
固定资产周转天数	129.6	152.7	96.1	104.4	105.9	108.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.31%	0.38%	-6.71%	-15.56%	-22.37%	-28.17%
EBIT利息保障倍数	0.9	-0.5	3.7	4.3	4.9	5.5
资产负债率	58.08%	58.31%	55.34%	52.59%	50.69%	48.58%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	10	-675	811	925	1,076	1,168
少数股东损益	-46	-93	16	17	30	35
非现金支出	2,110	2,356	2,295	1,093	1,084	1,200
非经营收益	377	281	368	254	361	268
营运资金变动	-188	-470	540	-70	76	86
经营活动现金净流	2,308	1,492	4,014	2,202	2,598	2,721
资本开支	-699	-647	-588	-68	-637	-667
投资	-12	-28	-14	0	0	0
其他	256	-1,287	-126	-50	-50	-50
投资活动现金净流	-454	-1,961	-728	-118	-687	-717
股权募资	3,021	10	0	0	0	0
债权募资	-1,178	-48	-921	-939	-237	-271
其他	-1,884	-1,646	-2,187	-397	-408	-459
筹资活动现金净流	-41	-1,685	-3,107	-1,336	-644	-730
现金净流量	1,802	-2,149	179	747	1,266	1,275

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	7	14	22	83
增持	1	2	5	5	2
中性	0	0	2	2	2
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.22	1.43	1.31	1.07

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-04-01	买入	23.34	N/A
2	2023-04-27	买入	21.44	N/A
3	2023-07-15	买入	20.50	N/A
4	2023-08-31	买入	17.80	N/A
5	2023-10-16	买入	16.00	N/A
6	2023-10-29	买入	16.46	N/A
7	2024-03-29	买入	14.90	N/A
8	2024-04-28	买入	15.08	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持





特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究