

经营数据同比承压，布局长期发展

2024 年 09 月 02 日

► **公司发布 2024 半年报：**2024H1 公司实现营收 37.3 亿元，同比+3.5%；归母净利润 3.6 亿元，同比+27.5%；扣非归母净利润 3.2 亿元，同比+38.5%；24Q2 单季度营收为 18.9 亿元，同比-3.3%，归母净利润为 2.4 亿元，同比+18.5%，扣非归母净利润 2.3 亿元，同比+21.9%。

► **受去年高基数影响，RevPAR 同比承压。**2024H1 公司不含轻管理酒店的全部酒店 RevPAR 为 160 元，同比下降 2.1%；其中，2024Q1 RevPAR 为 147 元，同比增长 2.0%；2024Q2 RevPAR 为 172 元，同比下降 5.1%。具体来看，2024Q2 季度，首旅如家全部酒店 RevPAR 152 元，同比-6.0%；平均房价 231 元，同比-3.8%；出租率 65.9%，同比-1.6pct。不含轻管理酒店的全部酒店 RevPAR 为 172 元，同比-5.1%；平均房价 247 元，同比-4.1%；出租率 69.7%，同比-0.8pct。同店数据来看，公司 18 个月以上不含轻管理酒店的成熟酒店共有 3012 家。2024Q2 不含轻管理酒店的成熟酒店 RevPAR 174 元，同比-7.6%；平均房价 246 元，同比-5.9%；出租率 70.5%，同比-1.4 pct。

► **开店稳步推进，标准管理店拓展提速。**2024 H1 公司新开店 567 家，同比+7.8%，其中标准管理酒店开店数量为 271 家，同比+60.4%，标准管理酒店拓展显著提速。24H1 内，公司新开中高端酒店 171 家，同比+78.1%，其中净开中高端酒店 132 家，同比+144.4%。截至 2024H1，中高端酒店数量占比进一步提升至 28.6%，同比+2.7pct，房间量占比提升至 40.8%。受益于中高端酒店扩张，24H1 内，公司中高端酒店收入占酒店收入比例为 59.4%，同比+2.4pct。公司紧抓酒店业开店的下沉趋势，进一步提升对三线及以下城市的开店拓展。

► **发力降费提效、产品迭代、会员规模提升。**公司坚持提质增效，优化管理效能，做好包括对水电气能耗用量的节能降耗等工作，整体效能明显提高。24Q2 销售/管理/财务三项费率分别为 6.0%/10.5%/4.7%，分别同比-0.9pct/-1.0pct/-0.5pct，归母净利润率为 12.6%，同比+2.2pct。公司发力产品迭代，在 2024 上半年推出了如家酒店 4.0 迭代新品，截至 24H1 末，如家 3.0 及以上产品占如家品牌店数比例从 2023 年期末的 58.5%提升至 64.5%。公司发力会员规模提升，通过移动端下载、门店售卡、协议合作等全渠道和多场景拉新，持续提升会员规模，截至 24H1，公司会员总数已达 1.71 亿，较 2023 年期末增长 13.2%。

► **投资建议：**公司针对大环境下经营面的不确定性，发力降费提效，并不断夯实内功，通过产品迭代/会员系统完善，不断夯实长期壁垒，为中远期发展奠定基础。考虑到经营数据同比下滑，我们下调公司业绩，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 8.9/9.7/10.3 亿元，对应 PE 分别为 15x/13x/13x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**宏观经济波动风险，开店不及预期，竞争格局恶化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7793	8183	8510	8765
增长率 (%)	53.1	5.0	4.0	3.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	795	887	970	1025
增长率 (%)	237.8	11.5	9.3	5.8
每股收益 (元)	0.71	0.79	0.87	0.92
PE	16	15	13	13
PB	1.2	1.1	1.0	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 09 月 02 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.68 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

1.首旅酒店 (600258.SH) 2024 年一季报点评：经营质量优化效果显现，产品结构持续升级-2024/04/29

2.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

3.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

4.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

5.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

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	7793	8183	8510	8765
营业成本	4822	5052	5176	5306
营业税金及附加	51	57	60	61
销售费用	494	516	536	543
管理费用	870	900	936	955
研发费用	64	63	68	70
EBIT	1496	1637	1777	1872
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	1087	1207	1319	1395
营业外收支	21	0	0	0
利润总额	1107	1207	1319	1395
所得税	297	302	330	349
净利润	811	905	989	1046
归属于母公司净利润	795	887	970	1025
EBITDA	3653	3847	4099	4327

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1187	2608	3487	4418
应收账款及票据	359	527	548	565
预付款项	33	39	40	41
存货	44	45	47	48
其他流动资产	1408	1384	1390	1394
流动资产合计	3031	4604	5511	6465
长期股权投资	399	399	399	399
固定资产	2051	2073	2088	2098
无形资产	3429	3429	3429	3429
非流动资产合计	22209	21938	21828	21697
资产合计	25240	26542	27339	28162
短期借款	30	437	437	437
应付账款及票据	122	127	130	134
其他流动负债	4342	4624	4702	4776
流动负债合计	4495	5189	5270	5346
长期借款	9	8	8	8
其他长期负债	9464	9412	9412	9412
非流动负债合计	9472	9420	9420	9420
负债合计	13967	14609	14690	14766
股本	1117	1117	1117	1117
少数股东权益	137	155	175	196
股东权益合计	11273	11933	12649	13396
负债和股东权益合计	25240	26542	27339	28162

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	53.10	5.00	4.00	3.00
EBIT 增长率	965.45	9.39	8.55	5.38
净利润增长率	237.85	11.55	9.33	5.75
盈利能力 (%)				
毛利率	38.12	38.26	39.18	39.46
净利润率	10.20	10.84	11.39	11.70
总资产收益率 ROA	3.15	3.34	3.55	3.64
净资产收益率 ROE	7.14	7.53	7.77	7.77
偿债能力				
流动比率	0.67	0.89	1.05	1.21
速动比率	0.61	0.79	0.95	1.11
现金比率	0.26	0.50	0.66	0.83
资产负债率 (%)	55.34	55.04	53.73	52.43
经营效率				
应收账款周转天数	20.34	19.50	22.74	22.85
存货周转天数	2.98	3.17	3.20	3.20
总资产周转率	0.31	0.32	0.32	0.32
每股指标 (元)				
每股收益	0.71	0.79	0.87	0.92
每股净资产	9.97	10.55	11.17	11.82
每股经营现金流	3.59	3.18	3.38	3.56
每股股利	0.22	0.25	0.27	0.28
估值分析				
PE	16	15	13	13
PB	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	5.69	5.40	5.07	4.80
股息收益率 (%)	1.88	2.10	2.30	2.43

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	811	905	989	1046
折旧和摊销	2157	2210	2323	2455
营运资金变动	540	-12	52	54
经营活动现金流	4014	3547	3780	3970
资本开支	-588	-729	-782	-894
投资	-14	272	0	0
投资活动现金流	-728	-467	-782	-894
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-521	434	0	0
筹资活动现金流	-3107	-1658	-2119	-2144
现金净流量	179	1422	878	931

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