

首旅酒店发布 2024 年三季度报。2024 年前三季度，公司营收 58.89 亿元/同比-0.37%，归母净利润 7.23 亿元/同比+5.63%，扣非归母净利润 6.61 亿元/同比+5.77%；销售费用率 7.14%/同比+0.87pcts，管理费用率 10.85%/同比-0.43pcts，研发费用率 0.82%/同比-0.01pcts，财务费用率 4.60%/同比-0.68pcts；毛利率 39.59%/同比-0.15pcts，归母净利率 12.28%/同比+0.70pcts。2024 年第三季度，公司营收 21.56 亿元/同比-6.38%，归母净利润 3.66 亿元/同比-9.54%，扣非归母净利润 3.38 亿元/同比-13.75%；销售费用率 7.20%/同比+1.27pcts，管理费用率 9.04%/同比-1.57pcts，研发费用率 0.74%/同比+0.02pcts；毛利率 43.09%/同比-2.33pcts，净利率 16.96%/同比-0.59pcts。24 年三季度业绩表现承压，可能是 23 年同期 ADR 居于高位带来的业绩高基数所致。

高速开店态势延续，产品迭代持续发力，新开店中标准店占比首超 60%。2024 年第三季度，公司新开店 385 家，净开店 273 家，其中标准品牌新开店 232 家，净开店 158 家，占全部新开店比例 60.3%，同比+18.4pcts；2) 标准品牌新开店中，经济型酒店新开店 90 家/同比+91.5%（受益于如家 4.0 迭代新品推出），中高端酒店新开店 142 家/同比+51.1%。截至 2024 年三季度末，公司经济型酒店/中高端酒店/轻管理酒店/其他酒店数量分别为 1913/1967/2852/16 家，其中经济型酒店/中高端酒店/其他酒店中的直营门店分别为 354/257/2 家，其余均为特许加盟门店。2024 年前三季度，公司新开店共 952 家/同比+10.31%，其中特许加盟店 942 家；截至 9 月 30 日储备店数量 1876 家，其中特许加盟店 1869 家。

24 年第三季度 RevPAR/ADR 下滑明显，非轻管理店下滑幅度相对较低。2024 年第三季度，全部酒店 RevPAR 为 170 元，同比-7.8%，不含轻管理店的全部酒店 RevPAR 为 195 元，同比-6.0%；全部酒店 ADR 为 244 元/同比-5.5%，不含轻管理店的全部酒店 ADR 为 264 元/同比-4.7%；全部酒店 OCC 为 69.7%/同比-1.8pcts，不含轻管理店的全部酒店 OCC 为 73.9%/同比-1.0pcts。

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。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 8.87/9.70/10.25 亿元，对应 PE 分别为 17x/16x/15x，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)	7,793	8,183	8,510	8,765
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	1,025
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	20	17	16	15
PB	1.4	1.3	1.2	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.89 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

分析师 邓奕辰

执业证书：S0100524050001

邮箱：dengyichen@mszq.com

### 相关研究

- 首旅酒店 (600258.SH) 2024 年中报点评：经营数据同比承压，布局长期发展-2024/09/02
- 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
- 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 年三季度报点评：暑期休闲游恢复良好，聚焦中高端酒店产品迭代-2023/11/01

## 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	8,183	8,510	8,765
营业成本	4,822	5,052	5,176	5,306
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	1,496	1,637	1,777	1,872
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	1,207	1,319	1,395
营业外收支	21	0	0	0
利润总额	1,107	1,207	1,319	1,395
所得税	297	302	330	349
净利润	811	905	989	1,046
归属于母公司净利润	795	887	970	1,025
EBITDA	3,653	3,847	4,099	4,327

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,187	2,216	2,866	3,797
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	1,408	1,375	1,381	1,385
流动资产合计	3,031	4,203	4,881	5,835
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	22,038	21,927	21,796
资产合计	25,240	26,241	26,808	27,631
短期借款	30	229	0	0
应付账款及票据	122	127	130	134
其他流动负债	4,342	4,539	4,617	4,691
流动负债合计	4,495	4,896	4,748	4,824
长期借款	9	8	8	8
其他长期负债	9,464	9,405	9,405	9,405
非流动负债合计	9,472	9,412	9,412	9,412
负债合计	13,967	14,308	14,160	14,236
股本	1,117	1,117	1,117	1,117
少数股东权益	137	155	175	196
股东权益合计	11,273	11,933	12,648	13,395
负债和股东权益合计	25,240	26,241	26,808	27,631

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	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
<b>盈利能力 (%)</b>				
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	3.38	3.62	3.71
净资产收益率 ROE	7.14	7.53	7.77	7.77
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.67	0.86	1.03	1.21
速动比率	0.61	0.76	0.92	1.11
现金比率	0.26	0.45	0.60	0.79
资产负债率 (%)	55.34	54.53	52.82	51.52
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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	3.27	3.37	3.54
每股股利	0.22	0.25	0.27	0.28
<b>估值分析</b>				
PE	20	17	16	15
PB	1.4	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	6.45	6.12	5.74	5.44
股息收益率 (%)	1.58	1.77	1.93	2.04

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	811	905	989	1,046
折旧和摊销	2,157	2,210	2,323	2,455
营运资金变动	540	-13	52	54
经营活动现金流	4,014	3,652	3,765	3,951
资本开支	-588	-729	-782	-894
投资	-14	266	0	0
投资活动现金流	-728	-671	-782	-894
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-521	144	-229	0
筹资活动现金流	-3,107	-1,951	-2,333	-2,126
现金净流量	179	1,030	649	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