

首旅酒店 (600258. SH)  
酒店餐饮

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 11 月 06 日

评级： 买入 (上调)

分析师：郑澄怀

执业证书编号：S0740524040004

Email: zhengch@zts.com.cn

分析师：张前

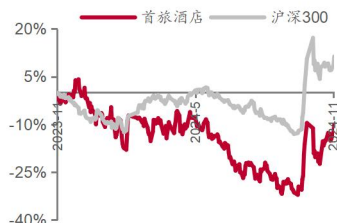
执业证书编号：S0740524080002

Email: zhangqian08@zts.com.cn

## 基本状况

总股本(百万股)	1,116.60
流通股本(百万股)	1,116.60
市价(元)	14.72
市值(百万元)	16,436.40
流通市值(百万元)	16,436.40

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

1、《业绩超预期，直营店经营强韧》  
2024-04-30

## 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	7,809	8,433	8,939
增长率 yoy%	-17%	53%	0%	8%	6%
归母净利润(百万元)	-582	795	850	939	1,061
增长率 yoy%	-1,146%	237%	7%	10%	13%
每股收益(元)	-0.52	0.71	0.76	0.84	0.95
每股现金流量	1.34	3.59	1.93	2.06	2.19
净资产收益率	-5%	7%	7%	7%	8%
P/E	-28.2	20.7	19.3	17.5	15.5
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

备注：股价截止自2024年11月05日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

## 报告摘要

- 公司发布 24Q3 业绩报告：(1) 24Q3：**公司实现营业收入 21.6 亿元，YOY-6.4%，归母净利润 3.7 亿，YOY-9.5%，扣非归母净利润 3.4 亿，YOY-13.8%。**(2) 24Q1-Q3：**实现营业收入 59 亿，YOY-0.4%；归母净利润 7.23 亿，YOY+5.6%，扣非归母净利润 6.6 亿，YOY+5.8%。
- 业务拆分：三季度酒店管理业务 YOY+8%，景区业务同比-9%。**24Q1-Q3，公司酒店业务营收 55 亿，YOY-0.5%，景区业务 3.9 亿，YOY+0.9%。其中第三季度，公司酒店管理业务 YOY+8.4%，酒店运营业务 YOY-11%(主要系直营店减少及 RevPAR 下滑影响)，景区业务 YOY-9.1%。前三季度，公司利润总额 9.9 亿，YOY+2.9%，其中酒店业务利润总额 8 亿，YOY+6.2%；景区业务利润总额 1.85 亿，YOY-9.1%。
- 经营表现：不含轻管理的 RevPAR 同比下滑 6%，国庆期间同比转正。(1) 24Q3，**公司 RevPAR 170 元，YOY-7.8%(Q2 为-6%)，其中 ADR、OCC 分别分别-5.5%、-1.8%；直营酒店、加盟酒店 RevPAR 分别同比-5.6%、-7.8%；经济型酒店、中高端酒店 RevPAR 分别-7.1%、-8.2%。**(2) 不含轻管理的 RevPAR 24Q3 同比-6%(Q2 为-5.1%)，**其中 ADR、OCC 分别分别-4.7%、-1%。**(3) 国庆期间，不含轻管理酒店的全部酒店 RevPAR 为 254 元，**可比口径同比增长 4.5%。
- 开店方面：前三季度合计新开店 952 家，标准品牌占比提升。(1) 24Q3 公司新**开店 385 家，标准品牌新开店 232 家，占比 60.3%，同比提升 18.4pct。其中，公司如家 4.0 迭代新品推出，经济型酒店新开店 90 家；中高端新开店 142 家。截至 24Q3，公司合计新开店 952 家，较全年目标(1200~1400)完成度约 80%。**(2) 2024Q3，**公司净开店 273 家，截至目前共拥有 6,748 家酒店，pipeline 1,876 家。
- 费用方面：SG&A 占收入比重略有下滑。**公司 24Q3 毛利率 43%，同比下滑 1.9pct。销售费用率 7.2%/+1.27pct，管理费用率 9.04%/-1.6pct，研发费率 0.74%，同比持平；财务费率 3.98%/-0.5pct。
- 盈利预测、估值及投资评级：**公司国庆期间 revpar 恢复同比正增长，Q4 整体而言基数压力减轻，期待后续商务出行需求恢复后公司经营数据继续改善。此外，23Q4 业绩为 1.1 亿，其中有约 2000w 左右的信用减值损失影响，我们预估今年 Q4 该影响或将消退，全年业绩预计表现依旧稳健。预计 24-26 年归母净利润分别为 8.5/9.4/10.6 亿元 (24 年 4 月盈利预测为 9.2/10.9/11.9 亿元)，现价对应 24-26 年 PE 分别为 19/18/15X，考虑到估值水平相对低位，同时业绩相对稳健、开店结构优化，上调至“买入”评级。
- 风险提示：**商务消费恢复不及预期，竞争加剧，开店进度不及预期。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,187	2,343	3,096	4,265	营业收入	7,793	7,809	8,433	8,939
应收票据	0	0	0	0	营业成本	4,822	4,755	5,136	5,408
应收账款	359	352	376	375	税金及附加	51	53	58	62
预付账款	33	48	51	54	销售费用	494	508	536	554
存货	44	47	50	53	管理费用	870	859	911	925
合同资产	0	0	0	0	研发费用	64	78	84	89
其他流动资产	1,408	1,395	1,426	1,450	财务费用	401	373	414	438
流动资产合计	3,031	4,184	4,999	6,197	信用减值损失	-49	-5	-15	-15
其他长期投资	314	314	339	360	资产减值损失	-89	-65	-65	-65
长期股权投资	399	399	399	399	公允价值变动收益	38	15	35	29
固定资产	2,051	2,216	2,422	2,662	投资收益	31	5	6	14
在建工程	66	166	166	66	其他收益	57	40	40	40
无形资产	3,429	3,071	2,769	2,488	<b>营业利润</b>	<b>1,087</b>	<b>1,182</b>	<b>1,306</b>	<b>1,475</b>
其他非流动资产	15,951	15,871	15,855	15,841	营业外收入	30	8	8	8
非流动资产合计	22,209	22,037	21,950	21,816	营业外支出	10	5	5	5
<b>资产合计</b>	<b>25,240</b>	<b>26,221</b>	<b>26,949</b>	<b>28,013</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,107</b>	<b>1,185</b>	<b>1,309</b>	<b>1,478</b>
短期借款	30	357	226	335	所得税	296	317	351	396
应付票据	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>811</b>	<b>868</b>	<b>958</b>	<b>1,082</b>
应付账款	122	119	144	168	少数股东损益	16	17	19	22
预收款项	17	18	18	21	<b>归属母公司净利润</b>	<b>795</b>	<b>850</b>	<b>939</b>	<b>1,061</b>
合同负债	450	469	506	536	NOPLAT	1,104	1,141	1,261	1,403
其他应付款	1,486	1,486	1,486	1,486	EPS (摊薄)	0.71	0.76	0.84	0.95
一年内到期的非流动负债	1,517	1,517	1,517	1,517	<b>主要财务比率</b>				
其他流动负债	871	861	913	942	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动负债合计	4,495	4,827	4,810	5,005	<b>成长能力</b>				
长期借款	9	29	39	49	营业收入增长率	53.1%	0.2%	8.0%	6.0%
应付债券	0	0	0	0	EBIT 增长率	646.4%	3.3%	10.6%	11.2%
其他非流动负债	9,464	9,464	9,464	9,464	归母公司净利润增长率	236.6%	6.9%	10.5%	12.9%
非流动负债合计	9,472	9,492	9,502	9,512	<b>获利能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>13,967</b>	<b>14,319</b>	<b>14,313</b>	<b>14,518</b>	毛利率	38.1%	39.1%	39.1%	39.5%
归属母公司所有者权益	11,136	11,747	12,463	13,300	净利率	10.4%	11.1%	11.4%	12.1%
少数股东权益	137	154	174	195	ROE	7.1%	7.1%	7.4%	7.9%
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,273</b>	<b>11,901</b>	<b>12,636</b>	<b>13,495</b>	ROIC	22.6%	20.5%	21.0%	20.9%
<b>负债和股东权益</b>	<b>25,240</b>	<b>26,221</b>	<b>26,949</b>	<b>28,013</b>	<b>偿债能力</b>				
现金流量表					资产负债率	55.3%	54.6%	53.1%	51.8%
单位:百万元					债务权益比	97.8%	95.5%	89.0%	84.2%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	流动比率	0.7	0.9	1.0	1.2
<b>经营活动现金流</b>	<b>4,014</b>	<b>2,158</b>	<b>2,299</b>	<b>2,444</b>	速动比率	0.7	0.9	1.0	1.2
现金收益	1,939	2,194	2,299	2,438	<b>营运能力</b>				
存货影响	-7	-3	-4	-3	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营性应收影响	249	57	38	63	应收账款周转天数	20	16	16	15
经营性应付影响	-182	-3	25	27	应付账款周转天数	9	9	9	10
其他影响	2,015	-88	-58	-81	存货周转天数	3	3	3	3
<b>投资活动现金流</b>	<b>-728</b>	<b>-752</b>	<b>-788</b>	<b>-732</b>	<b>每股指标 (元)</b>				
资本支出	-510	-860	-830	-777	每股收益	0.71	0.76	0.84	0.95
股权投资	-56	0	0	0	每股经营现金流	3.59	1.93	2.06	2.19
其他长期资产变化	-162	108	42	45	每股净资产	9.97	10.52	11.16	11.91
<b>融资活动现金流</b>	<b>-3,107</b>	<b>-250</b>	<b>-758</b>	<b>-543</b>	<b>估值比率</b>				
借款增加	-935	346	-121	119	P/E	21	19	18	15
股利及利息支付	-421	-252	-282	-317	P/B	1	1	1	1
股东融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	44	40	37	35
其他影响	-1,751	-344	-355	-345					

来源: WIND, 中泰证券研究所

**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。本报告仅供本公司的客户使用。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。