

首旅酒店 (600258.SH)

优于大市

2024 年业绩平稳分红加大，扩张速度与开店质量边际提升

核心观点

2024 年收入与利润表现相对平稳，分红率提升至 50%。2024 年公司收入 77.51 亿元/-0.54%，归母净利润 8.06 亿元/+1.41%，扣非归母净利润 7.33 亿元/+1.92%。2024Q4 公司收入 18.62 亿元/-1.05%，归母净利润 0.83 亿元/-24.71%，扣非净利润 0.72 亿元/-23.52%，其中四季度计提直营店 6077 万元资产减值损失带来扰动。公司拟每股派发现金分红 0.36 元（含税），分红率同比提升至 49.85%（2023 年为 30.90%），当前股价对应股息率 2.6%。

开店质量有所提升，2025 年开店目标提速。2024 年公司新开 1353 家/+12.5%，净增 739 家/+163.9%；其中标准店新开 710 家/+55.4%，净开 360 家/+291.3%；如家经济型净开 14 家，2017 年以来首次净增转正；如家商旅、如家精选合计净增 178 家。年末公司在营酒店 7002 家，经济型/中高端/轻管理/其他各占比 27.6%/29.0%/43.2%/0.2%，中高端占比持续提升。2025 年公司计划新开酒店 1500 家，其中 2024 年末储备店 1743 家、标准店 943 家/+11.2%为全年开店提速提供基础。据环球旅讯报道，公司预计 2026 年年底完成万店目标，开发团队强化和产品迭代下，公司开店信心预计有望增强。

四季度 RevPAR 降幅环比收窄，关注后续趋势变化。2024Q4 全部酒店 RevPAR 134 元/-3.0%（平均房价 219 元/-0.6%，出租率 61.1%/-1.5pct），其中不含轻管理酒店的全部酒店 RevPAR 同比-1.2%（平均房价-0.7%，出租率-0.3pct），成熟酒店 RevPAR-2.0%（平均房价-0.4%，出租率-1pct），不含轻管理酒店的成熟酒店 RevPAR-1.2%（平均房价-0.8%，出租率-0.3pct）。

酒店直营与管理业务此消彼长，景区净利润有所回落。2024 年酒店收入 72.35 亿元，同比-0.58%，分部净利润 6.28 亿元/+3.99%；其中酒店运营收入-5.01%，主要由于直营店减少及 RevPAR 降低，毛利率 18.7%/-2.6pct；酒店管理收入+11.60%，主要系特许酒店增加，毛利率 76.1%/+1.6pct。景区营业收入 5.16 亿元，同比持平；净利润 1.92 亿元/-7.2%，主要是人工成本提升。

风险提示：宏观系统性风险；品牌迭代优化低于预期；国企改革低于预期。

投资建议：维持此前假设（2025-2027 年不含轻管理 RevPAR-0.5%/+1.2%/+1.3%、标准店净增规模增加），同时兼顾直营店资产减值节奏，调整 2025-2027 年公司归母净利润 9.20/10.64/12.26 亿元（此前 25-26 年为 9.42/10.70 亿元），对应 PE 为 16/14/12x。一方面，酒店之家数据显示近期行业供给平稳增长，商旅需求已相对触底，供需平衡下 RevPAR 震荡企稳，后续若趋势企稳向上则公司有望受益于顺周期弹性。另一方面，当前公司开店目标提速的同时更侧重结构升级与优化，产品迭代下老牌如家回归净增状态，整体经营进入边际改善通道，后续关注激励进一步优化，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,793	7,751	7,886	8,197	8,553
(+/-%)	53.1%	-0.5%	1.7%	3.9%	4.3%
归母净利润(百万元)	795	806	920	1064	1226
(+/-%)	-236.6%	1.4%	14.2%	15.6%	15.3%
每股收益(元)	0.71	0.72	0.82	0.95	1.10
EBIT Margin	19.1%	18.5%	20.4%	22.7%	25.1%
净资产收益率 (ROE)	7.1%	6.9%	7.6%	8.4%	9.2%
市盈率 (PE)	19.1	18.8	16.5	14.3	12.4
EV/EBITDA	16.2	16.4	18.2	15.9	13.9
市净率 (PB)	1.36	1.30	1.25	1.20	1.14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

社会服务·酒店餐饮

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

证券分析师：杨玉莹

yangyuying@guosen.com.cn

S0980524070006

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.59 元
总市值/流通市值	15175/15175 百万元
52 周最高价/最低价	16.43/10.90 元
近 3 个月日均成交额	186.26 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《首旅酒店 (600258.SH) - 前三季度净利润同比微增，新开店质量持续提升》——2024-10-30
- 《首旅酒店 (600258.SH) - 上半年开店质量提升，跟踪后续出行趋势变化》——2024-09-04
- 《首旅酒店 (600258.SH) - 一季度归母净利润增长 50%，新开店结构有所优化》——2024-04-29
- 《首旅酒店 (600258.SH) - 2023 年主业稳定复苏，关注品牌迭代与扩张效果》——2024-04-01
- 《首旅酒店 (600258.SH) - 暑期旺季经营亮眼，归母净利润恢复提速》——2023-10-18

2024 年收入与利润表现相对平稳，分红率提升至 50%。2024 年公司收入 77.51 亿元/-0.54%，归母净利润 8.06 亿元/+1.41%，扣非归母净利润 7.33 亿元/+1.92%。2024Q4 公司收入 18.62 亿元/-1.05%，归母净利润 0.83 亿元/-24.71%，扣非净利润 0.72 亿元/-23.52%，其中四季度计提直营店 6077 万元资产减值损失带来扰动。公司拟每股派发现金分红 0.36 元（含税），分红率同比提升至 49.85%（2023 年为 30.90%），当前股价对应股息率 2.6%。

图1：首旅酒店收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：首旅酒店归母业绩及扣非业绩



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

开店质量有所提升，2025 年开店目标提速。2024 年公司新开 1353 家/+12.5%，净增 739 家/+163.9%；其中标准店新开 710 家/+55.4%，净开 360 家/+291.3%；如家经济型净开 14 家，2017 年以来首次净增转正；如家商旅、如家精选合计净增 178 家。年末公司在营酒店 7002 家，经济型/中高端/轻管理/其他各占比 27.6%/29.0%/43.2%/0.2%，中高端占比持续提升。2025 年公司计划新开酒店 1500 家，其中 2024 年末储备店 1743 家、标准店 943 家/+11.2%为全年开店提速提供基础。据环球旅讯报道，公司预计 2026 年年底完成万店目标，开发团队强化和产品迭代下，公司开店信心预计有望增强。

图3：公司季度新开店变化趋势



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：首旅酒店 RevAR 趋势变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

四季度 RevPAR 降幅环比收窄，关注后续趋势变化。2024Q4 全部酒店 RevPAR 134 元/-3.0%（平均房价 219 元/-0.6%，出租率 61.1%/-1.5pct），其中不含轻管理酒店的全部酒店 RevPAR 同比-1.2%（平均房价-0.7%，出租率-0.3pct），成熟酒店 RevPAR-2.0%（平均房价-0.4%，出租率-1pct），不含轻管理酒店的成熟酒店 RevPAR-1.2%（平均房价-0.8%，出租率-0.3pct）。

酒店直营与管理业务此消彼长，景区净利润有所回落。2024 年酒店收入 72.35 亿元，同比下降 0.58%，分部净利润 6.28 亿元/+3.99%；其中酒店运营收入下降 5.01%，主

要由于直营店减少及 RevPAR 降低,毛利率 18.7%/-2.6pct;酒店管理收入上升 11.60%,主要系特许酒店增加,毛利率 76.1%/+1.6pct。景区营业收入 5.16 亿元,同比持平;净利润 1.92 亿元/-7.2%。

风险提示: 宏观系统性风险;品牌迭代优化低于预期;国企改革低于预期。

投资建议: 维持此前假设(2025-2027 年不含轻管理 RevPAR-0.5%/+1.2%/+1.3%、标准店净增规模增加),同时兼顾直营店资产减值节奏,调整 2025-2027 年公司归母净利润 9.20/10.64/12.26 亿元(此前 25-26 年为 9.42/10.70 亿元),对应 PE 为 16/14/12x。一方面,酒店之家数据显示近期行业供给平稳增长,商旅需求已相对触底,供需平衡下 RevPAR 震荡企稳,后续若趋势企稳向上则公司有望受益于顺周期弹性。另一方面,当前公司开店目标提速的同时更侧重结构升级与优化,产品迭代下老牌如家回归净增状态,整体经营进入边际改善通道,后续关注激励进一步优化,维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS					PE				投资评级
		2025/3/30	亿元	23A	24E	25E	26E	23E	24E	25E	26E		
600258.SH	首旅酒店	13.59	152	0.7	0.7	0.8	1.0	19	19	16	14	优于大市	
ATAT.O	亚朵	206.39	284	2.2	3.17	4.1	5.0	31	22	17	14	优于大市	
1179.HK	华住集团-S	27.40	873	1.1	1.2	1.5	1.7	21	23	19	16	优于大市	
600754.SH	锦江酒店	27.20	291	0.9	1.1	1.2	1.5	29	24	22	18	优于大市	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 其中: 华住集团、亚朵系经调整业绩

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1187	1303	9234	9624	10205	营业收入	7793	7751	7886	8197	8553
应收款项	434	484	466	498	513	营业成本	4822	4778	4708	4721	4724
存货净额	44	41	41	41	41	营业税金及附加	51	59	55	57	60
其他流动资产	195	189	195	201	211	销售费用	494	577	584	607	633
流动资产合计	3031	3099	11018	11446	12051	管理费用	870	837	932	955	990
固定资产	2117	2078	2302	2499	2664	研发费用	64	64	0	0	0
无形资产及其他	3429	3386	3251	3117	2982	财务费用	401	355	340	395	464
投资性房地产	16265	15924	15924	15924	15924	投资收益	31	29	20	20	20
长期股权投资	399	398	426	440	460	资产减值及公允价值变动	(51)	(70)	(40)	(40)	(40)
资产总计	25240	24885	32921	33425	34082	其他收入	(46)	8	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	1548	1499	9000	9000	9000	营业利润	1087	1111	1248	1442	1663
应付款项	122	131	125	127	125	营业外净收支	21	9	0	0	0
其他流动负债	2825	2649	2725	2690	2731	利润总额	1107	1120	1248	1442	1663
流动负债合计	4495	4279	11850	11817	11856	所得税费用	297	300	312	361	416
长期借款及应付债券	9	8	8	8	8	少数股东损益	16	14	15	18	20
其他长期负债	9464	8778	8778	8778	8778	归属于母公司净利润	795	806	920	1064	1226
长期负债合计	9472	8786	8786	8786	8786	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	13967	13065	20636	20603	20641	净利润	795	806	920	1064	1226
少数股东权益	137	122	127	132	137	资产减值准备	(82)	6	12	6	7
股东权益	11136	11698	12158	12690	13304	折旧摊销	311	290	360	392	423
负债和股东权益总计	25240	24885	32921	33425	34082	公允价值变动损失	51	70	40	40	40
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	401	355	340	395	464
每股收益	0.71	0.72	0.82	0.95	1.10	营运资本变动	(112)	(547)	94	(64)	22
每股红利	0.38	0.60	0.41	0.48	0.55	其它	90	(3)	(7)	(2)	(1)
每股净资产	9.97	10.48	10.89	11.37	11.91	经营活动现金流	1053	621	1419	1436	1717
ROIC	7.50%	7.13%	9%	10%	11%	资本开支	0	(141)	(501)	(501)	(501)
ROE	7.14%	6.89%	8%	8%	9%	其它投资现金流	321	89	0	0	0
毛利率	38%	38%	40%	42%	45%	投资活动现金流	265	(51)	(529)	(515)	(522)
EBIT Margin	19%	19%	20%	23%	25%	权益性融资	0	17	0	0	0
EBITDA Margin	23%	22%	25%	27%	30%	负债净变化	(1)	(1)	0	0	0
收入增长	53%	-1%	2%	4%	4%	支付股利、利息	(421)	(669)	(460)	(532)	(613)
净利润增长率	-237%	1%	14%	16%	15%	其它融资现金流	(294)	869	7501	0	0
资产负债率	56%	53%	63%	62%	61%	融资活动现金流	(1138)	(454)	7041	(532)	(613)
股息率	2.8%	4.4%	3.0%	3.5%	4.0%	现金净变动	180	116	7931	390	582
P/E	19.1	18.8	16.5	14.3	12.4	货币资金的期初余额	1007	1187	1303	9234	9624
P/B	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1	货币资金的期末余额	1187	1303	9234	9624	10205
EV/EBITDA	16.2	16.4	18.2	15.9	13.9	企业自由现金流	0	652	1158	1220	1553
						权益自由现金流	0	1520	8404	924	1205

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032