

首旅酒店（600258）

24 年标准店扩店提速，偏底部位置期待增量业绩释放

公司发布 2024 年年报：

1) 2024 年，收入 77.5 亿元、同比小幅下滑 0.5%，归母净利润 8.1 亿元、同比增长 1.4%，扣非归母净利润 7.3 亿元、同比增长 1.9%。2) 24Q4，收入 18.6 亿元、同比下滑 1.05%，归母净利润 0.8 亿元、同比下滑 24.7%，扣非归母净利润 0.7 亿元、同比下滑 23.5%。3) 2024 年分红预案：拟每股派发现金分红 0.36 元（含税），分红率 49.85%（较 2023 年的 30.9%提升）。

2024 年分业务业绩表现：

1) **酒店业务**：收入 72 亿元、同比下滑 0.6%，（酒店运营/管理收入同比下滑 5.0%/增长 11.6%）；利润总额 8.9 亿元、同比增长 3.5%；2) **景区运营业务**：收入 5.2 亿元、同比增长 0.07%，利润总额 2.3 亿元、同比下滑 7.1%。

经营数据：RevPAR 表现好于行业、24Q4 降幅环比收窄

1) 2024 年，RevPAR 为 167 元（不含轻管理酒店，下同）、同比下滑 3.2%；OCC 为 68.2%、同比下滑 0.6pct；ADR 为 245 元、同比下滑 2.3%，相较于行业展现出经营韧性。2) 24Q4，RevPAR 为 154 元、同比下滑 1.2%（较 24Q3 降幅收窄），OCC 为 65.7%、同比下滑 0.3pct，ADR 为 234 元、同比下滑 0.7%。

开店：25 年新开店目标 1500 家，继续提升标准店及中高端酒店占比

1) 2024 年末酒店数 7002 家、同比增长 11.8%。24 年新开店 1353 家、同比增长 12.5%，净开店 739 家、同比增长 163.9%；其中，标准店新开店 710 家、同比增长 55.4%，标准店净开店 360 家、同比增长 291.3%。2) 2024 年新开中高端酒店 412 家、同比增长 45.6%，净开中高端酒店 311 家、同比增长 52.5%。2024 年末中高端酒店数量占比进一步提升至 29.0%、同比提升 1.5pct，房间量占比提升至 41.5%、同比提升 2.1pct。3) 2024 年末储备店 1743 家，其中标准店 943 家、同比增长 11.2%。

盈利水平：稳中有升

2024 年，毛利率 38.4%、同比提升 0.2pct，销售费用率 7.45%、同比提升 1.1pct（主要系 OTA 订单同比增加、销售人员增加、会员卡费用摊销增加），管理费用率 10.8%、同比降低 0.4pct，归母净利率 10.4%、同比提升 0.2pct。

投资建议：24Q4RevPAP 增速环比改善，消费政策提振及春秋假推行有望维持出行景气度，期待经营数据边际改善。首旅酒店 24 年标准店开店加速、中高端占比提升，关注未来增量业绩贡献。根据 24 年业绩，下调 25-26 年、新增 27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润 9.1/10.5/11.8 亿元（25、26 年前值为 10.3/11.7 亿元），对应 PE 为 17/15/13X，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动，开店不及预期，RevPAR 恢复不及预期等。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,792.92	7,751.22	7,952.76	8,469.68	8,859.29
增长率(%)	53.12	(0.54)	2.60	6.50	4.60
EBITDA(百万元)	2,204.19	1,937.44	1,883.16	2,011.34	2,146.28
归属母公司净利润(百万元)	795.07	806.31	906.45	1,053.78	1,177.73
增长率(%)	(236.57)	1.41	12.42	16.25	11.76
EPS(元/股)	0.71	0.72	0.81	0.94	1.05
市盈率(P/E)	19.89	19.61	17.44	15.00	13.43
市净率(P/B)	1.42	1.35	1.30	1.25	1.19
市销率(P/S)	2.03	2.04	1.99	1.87	1.78
EV/EBITDA	2.36	2.27	1.27	0.66	0.45

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 04 月 07 日

投资评级

行业	社会服务/酒店餐饮
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	14.16 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,116.60
流通 A 股股本(百万股)	1,116.60
A 股总市值(百万元)	15,811.10
流通 A 股市值(百万元)	15,811.10
每股净资产(元)	10.48
资产负债率(%)	52.50
一年内最高/最低(元)	16.43/10.90

作者

何富丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120003
hefuli@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《首旅酒店-半年报点评:24Q2 业绩同增 18.5%韧性明显，加快标准店拓展》
2024-09-07
- 2 《首旅酒店-季报点评:24Q1 业绩超预期，标准店 RevPAR 及开店均积极》
2024-05-05
- 3 《首旅酒店-年报点评报告:23 年业绩符合预期，关注 24 年开店进展》
2024-04-07

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,186.67	1,302.99	3,160.01	4,668.55	5,305.16
应收票据及应收账款	359.44	269.08	508.37	434.64	457.11
预付账款	32.65	32.93	35.49	42.85	34.24
存货	43.64	40.59	36.65	53.08	38.13
其他	1,408.39	1,453.22	1,121.76	1,355.43	1,140.23
流动资产合计	3,030.80	3,098.82	4,862.28	6,554.55	6,974.87
长期股权投资	398.72	398.33	398.33	398.33	398.33
固定资产	2,051.29	1,971.66	1,732.26	1,492.85	1,253.45
在建工程	65.86	106.67	131.67	156.67	186.95
无形资产	3,428.90	3,385.61	3,340.52	3,295.43	3,250.34
其他	16,264.57	15,924.09	15,703.04	15,267.18	14,976.18
非流动资产合计	22,209.34	21,786.36	21,305.81	20,610.47	20,065.24
资产总计	25,240.15	24,885.18	26,168.10	27,165.02	27,040.12
短期借款	30.43	40.03	50.00	50.00	50.00
应付票据及应付账款	122.21	131.23	80.71	173.16	90.57
其他	3,891.95	3,641.57	4,296.72	4,825.50	4,238.72
流动负债合计	4,044.59	3,812.83	4,427.43	5,048.66	4,379.30
长期借款	8.70	7.70	10.00	10.00	8.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	9,463.73	8,778.13	9,466.16	9,305.96	9,253.50
非流动负债合计	9,472.43	8,785.83	9,476.16	9,315.96	9,261.50
负债合计	13,967.22	13,064.67	13,903.59	14,364.62	13,640.79
少数股东权益	137.10	122.28	130.02	139.02	149.08
股本	1,116.60	1,116.60	1,116.60	1,116.60	1,116.60
资本公积	7,444.77	7,445.25	7,445.25	7,445.25	7,445.25
留存收益	2,558.74	3,119.41	3,572.63	4,099.52	4,688.39
其他	15.71	16.97	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	11,272.92	11,820.51	12,264.51	12,800.40	13,399.32
负债和股东权益总计	25,240.15	24,885.18	26,168.10	27,165.02	27,040.12

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com