

首旅酒店（600258.SH）

盈利指标稳健，2025 年预计开店提速，分红有所提升

事件：3 月 28 日，公司发布 2024 年报，2024 年，公司实现营业收入 77.51 亿元/同比-0.54%，归母净利润 8.06 亿元/同比+1.41%，扣非归母净利润 7.33 亿元/同比+1.92%。其中，2024Q4，实现营业收入 18.62 亿元/同比-1.05%，归母净利润 0.83 亿元/同比-24.71%，扣非归母净利润 0.72 亿元/同比-23.52%。

稳健拓店，全力发展标准管理酒店，产品品牌不断升级。1) 2024 年，公司新开门店 1353 家，同比+12.5%，符合年初 1200-1400 家指引，关店 614 家；2024Q4，公司共新开门店 401 家，关闭门店 147 家，净增家门店 254 家。2) 门店结构继续升级，全力发展标准管理酒店。全年经济型/中高端/其他（包含轻管理）分别开店 298 家/412 家/643 家，关店 249 家/101 家/264 家，净增加 49 家/311 家/379 家；截止 2024 年底，公司旗下经济型/中高端/其他酒店分别为 1930 家/2008 家/3040 家，占比 27.6%/28.7%/43.4%，另有高端资产诺金/凯宾斯基共计 24 家店，由合资公司运营管理。公司全力发展标准管理酒店，2024 年标准管理店新开 710 家/同比+55.4%，净开 360 家/同比+291.3%。3) 分模式来看，2024 年，直营/加盟模式分别新开 12 家/1341 家，关店 57 家/653 家，净增-45 家/784 家，加盟酒店占比进一步提升；4) 分品牌：2024 年，如家酒店净增 14 家，如家精选/如家商旅+89 家/+89 家，艾扉/璞隐/逸扉/扉缦分别+46 家/+16 家/+22 家/+3 家，华驿及云酒店分别+311/+67 家；5) 截止 2024 年底公司 Pipeline 1743 家/同比-292 家，其中，标准管理酒店数量 943 家/同比+11.2%，为 2025 年规模扩张及结构优化奠定坚实基础。6) 产品品牌不断升级，如家酒店 4.0 开店 67 家，中高端重点迭代如家商旅 2.5 及璞隐 2.0。

全年 RevPAR 同比略降，入住率仍存缺口，但 ADR 同比降幅有所收窄。1) 2024Q4，公司旗下不含轻管理全部酒店 RevPAR 154 元/同比-1.2%，2024 年不含轻管理全部酒店 RevPAR 167 元/同比-3.2%。2) 分类型看，2024Q4，经济型酒店 RevPAR 同比 2023Q4/2019Q4 分别-1.0%/-6.9%，OCC 同比分别-0.8pct/-14.2pct，ADR 同比分别为+0.2%/+13.0%；中高端酒店 RevPAR 同比 2023Q4/2019Q4 分别-4.2%/-18.2%，OCC 同比分别+0.3pct/-7.5pct，ADR 同比分别为-4.6%/-8.6%。轻管理酒店 RevPAR 恢复至 2019 年 76.8%，OCC 同比 2019 年-14.2pct，ADR 同比 2019 年持平。受季节性影响，公司单四季度 BI RevPAR 对比 2019 年恢复度有所回落，但 ADR 同比降幅有所收窄。

费用率控制较好，业绩稳健增长。2024 年，1) 业绩稳健增长。酒店业务实现营业收入 72.35 亿元/同比-0.6%，实现营业利润 8.93 亿元/同比+3.48%；景区运营业务营业收入 5.16 亿元/同比+0.1%，实现营业利润 2.27 亿元/同比-7.13%。2) 营业成本相对稳健，费用管控较好，其中受 OTA 订单同比增加，营销推广人员的增加，以及会员卡销量增加、费用摊销相应增加，销售费用率同比+1.1pct 至 7.4%；部分资产折旧到期、子公司长期激励费用下降及公司加强费用管控影响，管理费用率同比-0.4pct 至 10.8%；租赁负债减少，及陆续归还银行贷款及财务公司借款影响，财务费用率同比-0.6pct 至 4.6%。综合以上，公司全年归母净利润同比+1.4%至 8.06 亿元。

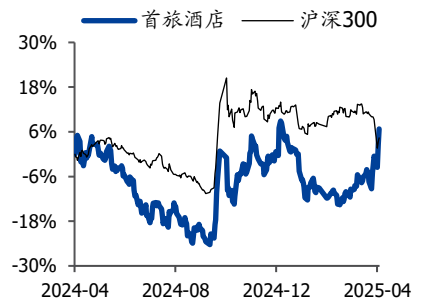
分红有所提高，2025 年开店继续提速，扁平化架构提升运营效率。1) 分红：2024 年度公司拟分派现金红利 4.02 亿元，股利支付率达到 49.85%/上年同期为 30.90%，分红大幅提高。2) 拓店提速：2025 年，公司计划新开酒店 1500 家/2024 年为 1353 家，同时继续提升标准管理酒店及中高端酒店占比。3) 扁平化架构：公司已完成组织架构变革，将运营架构由事业部制调整为属地化、

买入（维持）

股票信息

行业	酒店餐饮
前次评级	买入
04 月 09 日收盘价（元）	15.67
总市值（百万元）	17,497.17
总股本（百万股）	1,116.60
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	19.98

股价走势



作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号：S0680520080008

邮箱：duyueying@gszq.com

研究助理 陈天明

执业证书编号：S0680123110020

邮箱：chentianming@gszq.com

相关研究

- 1、《首旅酒店（600258.SH）：标准店开店比例提升，业绩超预期》 2024-05-12
- 2、《首旅酒店（600258.SH）：稳健展店，业绩符合预期，门店调整升级》 2024-04-01
- 3、《首旅酒店（600258.SH）：旺季杠杆显现，业绩强势高增》 2023-11-10

集约化的运营体系，共设六个区域经营中心，同步整合中台职能团队，2025 年将以更扁平化的架构全面提升运营效率，赋能门店精细化管理。

投资建议：公司 2024 年开店数量符合预期，业绩同比增长，盈利指标稳健，2025 年公司开店节奏将继续提速，持续打造酒店产品力，同时深化属地化运营和数字化管理，提升运营效率。由于近年直营店持续呈净关店趋势，带来重要营收来源的直营贡献收入减少，预计公司 2025-2027 年营业收入为 78.78/82.03/86.09 亿元，同比+1.6%/+4.1%/+4.9%，归母净利润分别为 8.15/9.76/11.63 亿元，同比+1.1%/+19.8%/+19.1%，对应 PE 分别为 21.5x/17.9x/15.0x，维持“买入”评级。

风险提示：1) 宏观经济下行风险；2) 多品牌策略及门店扩张效果不及预期；3) 行业竞争加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,793	7,751	7,878	8,203	8,609
增长率 yoy（%）	53.1	-0.5	1.6	4.1	4.9
归母净利润（百万元）	795	806	815	976	1,163
增长率 yoy（%）	-237.8	1.4	1.1	19.8	19.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.71	0.72	0.73	0.87	1.04
净资产收益率（%）	7.2	6.9	6.6	7.3	8.0
P/E（倍）	22.0	21.7	21.5	17.9	15.0
P/B（倍）	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 09 日收盘价

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3031	3099	3117	4644	6426
现金	1187	1303	1303	2733	4559
应收票据及应收账款	359	269	279	386	312
其他应收款	74	215	220	86	235
预付账款	33	33	34	35	37
存货	44	41	42	165	44
其他流动资产	1334	1238	1238	1238	1238
非流动资产	22209	21786	21182	20623	20074
长期投资	399	398	428	458	488
固定资产	2051	1972	1827	1722	1624
无形资产	3429	3386	3294	3202	3111
其他非流动资产	16330	16031	15632	15240	14851
资产总计	25240	24885	24298	25266	26500
流动负债	4495	4279	2865	2842	2894
短期借款	30	40	40	40	40
应付票据及应付账款	122	131	135	123	137
其他流动负债	4342	4108	2690	2679	2717
非流动负债	9472	8786	8784	8782	8781
长期借款	9	8	6	4	2
其他非流动负债	9464	8778	8778	8778	8778
负债合计	13967	13065	11649	11624	11674
少数股东权益	137	122	136	153	173
股本	1117	1117	1117	1117	1117
资本公积	7445	7445	7445	7445	7445
留存收益	2559	3119	3739	4606	5565
归属母公司股东权益	11136	11698	12513	13489	14653
负债和股东权益	25240	24885	24298	25266	26500

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4014	3371	1675	1715	2153
净利润	-669	811	829	993	1183
折旧摊销	727	650	513	521	532
财务费用	452	401	361	376	395
投资损失	14	-31	-30	-30	-30
营运资金变动	511	53	26	-121	96
其他经营现金流	2979	1488	-24	-24	-24
投资活动现金流	-728	-989	146	92	71
资本支出	634	564	122	168	178
长期投资	-14	-14	-30	-30	-30
其他投资现金流	-109	-439	238	230	219
筹资活动现金流	-3107	-2268	-1820	-378	-397
短期借款	-918	10	0	0	0
长期借款	-1	-1	-2	-2	-2
普通股增加	-2	0	0	0	0
资本公积增加	-232	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1953	-2277	-1818	-376	-395
现金净增加额	179	114	0	1429	1826

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7793	7751	7878	8203	8609
营业成本	4822	4778	4847	4864	4907
营业税金及附加	51	59	60	63	66
营业费用	494	577	572	596	626
管理费用	870	837	851	886	929
研发费用	64	64	66	68	72
财务费用	401	355	361	376	395
资产减值损失	-89	-95	-96	-100	-105
其他收益	57	52	52	52	52
公允价值变动收益	I	I	24	24	24
投资净收益	31	29	30	30	30
资产处置收益	10	18	0	0	0
营业利润	1087	1111	1132	1356	1616
营业外收入	31	13	0	0	0
营业外支出	10	4	0	0	0
利润总额	1107	1120	1132	1356	1616
所得税	297	300	303	363	433
净利润	811	820	829	993	1183
少数股东损益	16	14	14	17	20
归属母公司净利润	795	806	815	976	1163
EBITDA	1802	1734	1609	1798	2014
EPS (元)	0.71	0.72	0.73	0.87	1.04

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	53.1	-0.5	1.6	4.1	4.9
营业利润(%)	247.0	2.2	1.9	19.8	19.1
归属于母公司净利润(%)	-237.8	1.4	1.1	19.8	19.1
获利能力					
毛利率(%)	38.1	38.4	38.5	40.7	43.0
净利率(%)	10.2	10.4	10.3	11.9	13.5
ROE(%)	7.2	6.9	6.6	7.3	8.0
ROIC(%)	3.7	3.8	3.9	4.4	4.8
偿债能力					
资产负债率(%)	55.3	52.5	47.9	46.0	44.1
净负债比率(%)	85.5	72.9	56.2	52.5	38.2
流动比率	0.7	0.7	1.1	1.6	2.2
速动比率	0.6	0.6	0.9	1.4	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	17.7	24.7	24.7	24.7	24.7
应付账款周转率	40.6	37.7	37.7	37.7	37.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.72	0.73	0.87	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	3.59	3.02	1.50	1.54	1.93
每股净资产(最新摊薄)	9.97	10.48	11.21	12.08	13.12
估值比率					
P/E	22.0	21.7	21.5	17.9	15.0
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.7	13.5	14.6	12.3	10.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 09 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com