

## 首旅酒店(600258)

### 旅行复苏提振业绩，酒店盈利能力回升

#### 事件：

公司发布 2024 年第一季度报告。24Q1 公司实现收入 18.5 亿元/YOY+11.5%，归母净利润 1.2 亿元/YOY+49.8%；扣非归母净利润 1.0 亿元/YOY+102.2%。

➤ **预计旅行市场复苏+规模良性增长提振收入表现，酒店盈利能力回升**  
 24Q1 公司酒店/景区业务分别实现收入 16.4/2.1 亿元，同比分别+11.5%/+10.9%，预计收入端受到旅行市场复苏、规模增长及结构优化较大助力。就盈利能力而言，24Q1 公司酒店业务/景区业务利润总额为 0.5/1.2 亿元，利润率对应为 3.2%/59.0%，同比+2.7pct/-2.9pct。公司整体归母净利率为 6.5%/同比+1.9pct。

24Q1 公司毛利率为 36.6%/同比+5.9pct。销售费用率为 8.2%，继续上行至高位，预计仍与此前提及的 OTA 订单增加带来的佣金支付压力有关。24Q1 管理费用为 13.4%/同比+1.3pct，同期财务费用管控良好，财务费用为 5.2%/同比-1.3pct。

➤ **ADR 驱动 RevPAR 继续增长，拓店聚焦标准品牌结构优化**

24Q1 公司不含轻管理酒店的全部酒店 RevPAR 为 147 元/同比增长 2.0%，ADR 仍为 RevPAR 增长驱动力。分模式看，直营好于特许管理，直营/特许管理酒店 RevPAR 同比+7.7%/-1.4%。分价格带看，如我们跟踪的酒店数据一致，经济型酒店在 ADR 提升的助力下，表现好于其他，公司经济型/中高端/轻管理酒店 RevPAR 同比+1.3%/-0.3%/-2.1%。

➤ **全力发展标准品牌，继续推进结构升级**

开店方面，公司明显更重视发展质量，聚焦标准店品牌+推进结构升级。24Q1 公司新开店 205 家（约完成年初目标的 15.8%），其中标准品牌新开店占比 49.8%/同比+15.0pct，中高端产品占比 32.2%/同比+11.2pct。3 月末，公司门店总数为 6295 家/环比+32 家，中高端酒店占比 28.2%；储备门店 1940 家，中高端占比 30.9%。

➤ **盈利预测、估值与评级**

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 88.4/95.8/98.8 亿元，同比增速分别为 13.5%/8.3%/3.2%，归母净利润分别为 9.1/10.3/11.3 亿元，同比增速分别为 14.2%/13.8%/9.3%，EPS 分别为 0.8/0.9/1.0 元/股。鉴于公司产品、品牌、会员体系逐步完善带来的竞争力，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 24 倍 PE，目标价 19.51 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济增长放缓风险；拓店不及预期；经营恢复低于预期。

行业：社会服务/酒店餐饮  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：15.63 元  
 目标价格：19.51 元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,116.60/1,116.60  
 流通 A 股市值(百万元) 17,452.51  
 每股净资产(元) 10.08  
 资产负债率(%) 55.56  
 一年内最高/最低(元) 21.58/13.21

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师：邓文慧  
 执业证书编号：S0590522060001  
 邮箱：dengwh@glsc.com.cn  
 分析师：曹晶  
 执业证书编号：S0590523080001  
 邮箱：caojing@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5089	7793	8843	9578	9882
增长率(%)	-17.29%	53.12%	13.47%	8.31%	3.17%
EBITDA(百万元)	474	2236	4378	4426	3495
归母净利润(百万元)	-582	795	908	1033	1129
增长率(%)	-1,145.62%	236.57%	14.18%	13.77%	9.28%
EPS(元/股)	-0.52	0.71	0.81	0.92	1.01
市盈率(P/E)	-28.9	21.2	18.5	16.3	14.9
市净率(P/B)	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	74.8	10.9	4.9	4.0	4.4

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 29 日收盘价

#### 相关报告

1、《首旅酒店(600258)：酒店经营逐步恢复，景区业务强劲复苏》2024.03.29  
 2、《首旅酒店(600258)：RevPAR 稳步恢复，门店拓展承压》2024.01.28



## 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。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（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。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇一座 37 楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼