

# 首旅酒店 (600258.SH)

优于大市

## 2025 业绩稳健收官，2026 周期改善与开店提速并行

### 核心观点

**2025 年收入与利润表现相对平稳，分红率提升至 61%。**2025 年公司收入 76.07 亿元/-1.86%，归母净利润 8.11 亿元/+0.58%，扣非归母净利润 7.41 亿元/+1.09%；其中 OTA 及营销投入等增加至销售费率同比+1.3pct，开发人员成本提升但严格办公费用管控带来管理费用率微增 0.4pct。2025Q4 公司收入 18.25 亿元/-2.03%，归母净利润 0.56 亿元/-32.10%，扣非净利润 0.66 亿元/-8.56%，主要系投资收益、减值和所得税率等影响。公司拟每股派发现金分红 0.45 元（含税），分红率同比提升至 61.95%（2024 年为 49.85%）。

**2025 年开店规模与质量双升，2026 年万店目标兼顾内生外延扩张。**2025 年公司新开 1510 家/+11.6%，其中标准店新开 832 家/+17.2%；新开经济型酒店 402 家，新开中高端酒店 430 家。年末公司在营酒店 7802 家（含境外 2 家），经济型/中高端/轻管理/其他各占比 26.4%/29.4%/44.0%/0.3%，中高端占比持续提升。公司 2025 年末储备店 1584 家、标准店 1181 家/+25.1%，为 2026 年 1600-1700 店扩张目标奠定坚实基础。此前 2025 环球旅讯峰会上公司管理层曾发言 2026 年底冲击万店，我们预计若达成需兼顾内生发展与潜在并购机会。

**Q4 经营稳中向好，核心标准店 RevPAR 率先转正。**2025Q4 全部酒店 RevPAR 134 元，同比持平（平均房价 220 元/+0.5%，出租率 60.8%/-0.3pct），其中不含轻管理酒店的全部酒店 RevPAR 同比+0.3%（平均房价+0.8%，出租率-0.3pct），成熟酒店 RevPAR-4.0%（平均房价-0.6%，出租率-2.1pct），不含轻管理酒店的成熟酒店 RevPAR-3.9%（平均房价-0.7%，出租率-2.2pct）。

**酒店直营与管理业务此消彼长，景区净利润总体稳定。**2025 年酒店收入 70.94 亿元，同比-1.95%，分部净利润 6.21 亿元/-1.03%；其中酒店运营收入-7.54%，主要由于直营店减少及 RevPAR 降低；酒店管理收入+11.14%，主要系特许经营酒店增加。景区营业收入 5.13 亿元，同比下降 0.71%；净利润 1.93 亿元/+0.36%。

**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：**考虑直营店减值节奏与销售开发端投放情况，我们下调 2026-2028 年公司归母净利润 9.5/10.7/11.7 亿元（此前为 10.6/12.3/-亿元），对应 PE 为 19/17/16x。酒店行业在休闲旅游景气抬升基础上进入供需周期向上阶段，首旅如家基本盘稳健，开店目标提速的同时更侧重结构升级与优化，后续关注内生外延扩张节奏与公司激励进一步优化，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,751	7,607	7,787	8,046	8,266
(+/-%)	-0.5%	-1.9%	2.4%	3.3%	2.7%
归母净利润(百万元)	806	811	952	1067	1168
(+/-%)	1.4%	0.6%	17.4%	12.0%	9.5%
每股收益(元)	0.72	0.73	0.85	0.96	1.05
EBIT Margin	19.1%	18.9%	20.2%	23.4%	24.4%
净资产收益率 (ROE)	6.9%	6.7%	7.7%	8.3%	8.8%
市盈率 (PE)	22.5	22.3	19.0	17.0	15.5
EV/EBITDA	17.6	17.7	19.8	16.7	15.6
市净率 (PB)	1.55	1.50	1.46	1.41	1.36

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

证券分析师：杨玉莹

zengguang@guosen.com.cn yangyuying@guosen.com.cn  
S0980511040003 S0980524070006

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.22 元
总市值/流通市值	18111/18111 百万元
52 周最高价/最低价	18.22/13.54 元
近 3 个月日均成交额	319.84 百万元

### 市场走势



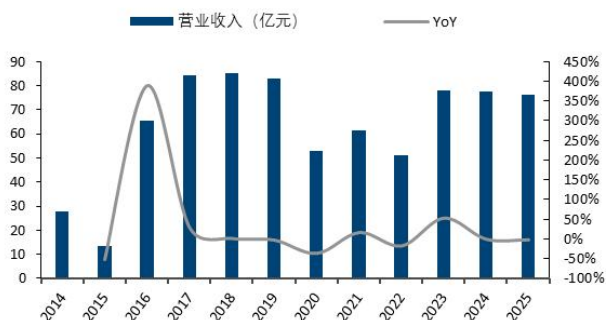
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《首旅酒店 (600258.SH) 一季度净利润增长 18%，逐步迈进标准店扩张新周期》——2025-04-29
- 《首旅酒店 (600258.SH) 2024 年业绩平稳分红加大，扩张速度与开店质量边际提升》——2025-03-30
- 《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

**2025 年收入与利润表现相对平稳，分红率提升至 61%。**2025 年公司收入 76.07 亿元/-1.86%，归母净利润 8.11 亿元/+0.58%，扣非归母净利润 7.41 亿元/+1.09%；其中 OTA 及营销投入等增加至销售费率同比+1.3pct，开发人员成本提升但严格办公费用管控带来管理费用率微增 0.4pct。2025Q4 公司收入 18.25 亿元/-2.03%，归母净利润 0.56 亿元/-32.10%，扣非净利润 0.66 亿元/-8.56%，主要系投资收益、减值和所得税率等影响。公司拟每股派发现金分红 0.45 元（含税），分红率同比提升至 61.95%（2024 年为 49.85%）。

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

**2025 年开店规模与质量双升，2026 年万店目标兼顾内生外延扩张。**2025 年公司新开 1510 家/+11.6%，其中标准店新开 832 家/+17.2%；新开经济型酒店 402 家，新开中高端酒店 430 家。年末公司在营酒店 7802 家（含境外 2 家），经济型/中高端/轻管理/其他各占比 26.4%/29.4%/44.0%/0.3%，中高端占比持续提升。公司 2025 年末储备店 1584 家、标准店 1181 家/+25.1%，为 2026 年 1600-1700 店扩张目标奠定坚实基础。此前 2025 环球旅讯峰会上公司管理层曾发言 2026 年底冲击万店，我们预计若达成需兼顾内生发展与潜在并购机会。

**Q4 经营稳中向好，核心标准店 RevPAR 率先转正。**2025Q4 全部酒店 RevPAR 134 元，同比持平（平均房价 220 元/+0.5%，出租率 60.8%/-0.3pct），其中不含轻管理酒店的全部酒店 RevPAR 同比+0.3%（平均房价+0.8%，出租率-0.3pct），成熟酒店 RevPAR-4.0%（平均房价-0.6%，出租率-2.1pct），不含轻管理酒店的成熟酒店 RevPAR-3.9%（平均房价-0.7%，出租率-2.2pct）。

**酒店直营与管理业务此消彼长，景区净利润总体稳定。**2025 年酒店收入 70.94 亿元，同比-1.95%，分部净利润 6.21 亿元/-1.03%；其中酒店运营收入-7.54%，主要由于直营店减少及 RevPAR 降低；酒店管理收入+11.14%，主要系特许酒店增加。景区营业收入 5.13 亿元，同比下降 0.71%；净利润 1.93 亿元/+0.36%。

**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：**考虑直营店减值节奏与销售开发端投放情况，我们下调 2026-2028 年公司归母净利润 9.5/10.7/11.7 亿元（此前为 10.6/12.3/-亿元），对应 PE 为 19/17/16x。酒店行业在休闲旅游景气抬升基础上进入供需周期向上阶段，首旅如家基本盘稳健，开店目标提速的同时更侧重结构升级与优化，后续关注内生外延扩张节奏与公司激励进一步优化，维持“优于大市”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1303	1440	9337	9600	10103	营业收入	7751	7607	7787	8046	8266
应收款项	484	414	455	454	475	营业成本	4778	4573	4633	4596	4678
存货净额	41	31	36	33	35	营业税金及附加	59	56	57	59	61
其他流动资产	189	198	196	206	210	销售费用	577	665	639	617	628
<b>流动资产合计</b>	<b>3099</b>	<b>3495</b>	<b>11437</b>	<b>11706</b>	<b>12235</b>	管理费用	837	853	955	954	952
固定资产	2078	1944	2169	2368	2536	研发费用	64	64	66	68	66
无形资产及其他	3386	3348	3215	3082	2949	财务费用	355	279	235	393	384
投资性房地产	15924	15263	15263	15263	15263	投资收益	29	22	20	20	20
长期股权投资	398	339	309	265	227	资产减值及公允价值变动	(70)	(64)	(50)	(50)	(50)
<b>资产总计</b>	<b>24885</b>	<b>24389</b>	<b>32393</b>	<b>32683</b>	<b>33210</b>	其他收入	8	(6)	68	66	68
短期借款及交易性金融负债	1499	1573	9000	9000	9000	营业利润	1111	1133	1305	1462	1601
应付款项	131	123	127	124	126	营业外净收支	9	6	0	0	0
其他流动负债	2649	2261	2463	2339	2408	<b>利润总额</b>	<b>1120</b>	<b>1139</b>	<b>1305</b>	<b>1462</b>	<b>1601</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>4279</b>	<b>3957</b>	<b>11589</b>	<b>11463</b>	<b>11534</b>	所得税费用	300	325	350	392	429
长期借款及应付债券	8	0	0	0	0	少数股东损益	14	3	4	4	4
其他长期负债	8778	8282	8282	8282	8282	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>806</b>	<b>811</b>	<b>952</b>	<b>1067</b>	<b>1168</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>8786</b>	<b>8282</b>	<b>8282</b>	<b>8282</b>	<b>8282</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>负债合计</b>	<b>13065</b>	<b>12239</b>	<b>19871</b>	<b>19745</b>	<b>19816</b>	净利润	806	811	952	1067	1168
少数股东权益	122	77	77	78	78	资产减值准备	6	(1)	11	7	8
股东权益	11698	12073	12445	12861	13316	折旧摊销	290	277	347	378	409
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>24885</b>	<b>24389</b>	<b>32393</b>	<b>32683</b>	<b>33210</b>	公允价值变动损失	70	64	50	50	50
						财务费用	355	279	235	393	384
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	营运资本变动	(547)	(161)	172	(126)	52
每股收益	0.72	0.73	0.85	0.96	1.05	其它	(3)	1	(11)	(6)	(7)
每股红利	0.60	0.67	0.52	0.58	0.64	<b>经营活动现金流</b>	<b>621</b>	<b>992</b>	<b>1522</b>	<b>1370</b>	<b>1679</b>
每股净资产	10.48	10.81	11.15	11.52	11.93	资本开支	0	(40)	(501)	(501)	(501)
ROIC	7.13%	6.94%	8%	9%	10%	其它投资现金流	89	(330)	0	0	0
ROE	6.89%	6.72%	8%	8%	9%	<b>投资活动现金流</b>	<b>89</b>	<b>(311)</b>	<b>(471)</b>	<b>(456)</b>	<b>(464)</b>
毛利率	38%	40%	40%	43%	43%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	19%	19%	20%	23%	24%	负债净变化	(1)	(8)	0	0	0
EBITDA Margin	23%	23%	25%	28%	29%	支付股利、利息	(669)	(750)	(581)	(651)	(712)
收入增长	-1%	-2%	2%	3%	3%	其它融资现金流	745	972	7427	0	0
净利润增长率	1%	1%	17%	12%	10%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(595)</b>	<b>(544)</b>	<b>6847</b>	<b>(651)</b>	<b>(712)</b>
资产负债率	53%	50%	62%	61%	60%	<b>现金净变动</b>	<b>116</b>	<b>137</b>	<b>7898</b>	<b>263</b>	<b>503</b>
股息率	3.7%	4.1%	3.2%	3.6%	3.9%	货币资金的期初余额	1187	1303	1440	9337	9600
P/E	22.5	22.3	19.0	17.0	15.5	货币资金的期末余额	1303	1440	9337	9600	10103
P/B	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	企业自由现金流	0	1102	1169	1132	1435
EV/EBITDA	17.6	17.7	19.8	16.7	15.6	权益自由现金流	0	2066	8424	844	1154

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 ±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 ±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

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提及的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