

开店成长性持续验证，四季度 RevPAR 下滑可控

核心观点

Q4 单季度公司酒店运营 11.65 亿元/-5.0%，酒店管理 5.67 亿元/+8.4%，景区营收 1.3 亿元/-2.2%，酒店利润总额 0.9 亿元/-15.8%，景区利润总额 4158 万/+2.8%。Q4 公司同店 RevPAR 同比-2%，相较华住/亚朵的-6.7%/-4.0%更加稳定，25Q1 行业经营仍相对承压，预计公司也将同样保持可控趋势。公司 2024 年开店明显加快，同时标准店在开业中占比提升。截止年末公司酒店数已达 7002 家，2025 年公司计划开店 1500 家，2024 年中高端酒店收入占酒店收入已达到 60.47%，酒店网络资产优化持续。

事件

公司披露 2024 年报：2024 年全年营收 77.51 亿元，-0.54%，归母净利润 8.06 亿元，+1.41%，扣非净利润 7.33 亿元，+1.92%。Q4 实现营收 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%。
公司拟每股派发 0.36 元（含税），现金分红总额为 4.02 亿元，占归母净利润的 49.85%。

简评

成长性带动酒店管理增长，OTA 佣金使得费用率略有提升

分业务来看，Q4 公司酒店营收 17.32 亿元，同比-1.0%，其中酒店运营 11.65 亿元/-5.0%，酒店管理 5.67 亿元/+8.4%，较 Q3 增速环比有所改善，Q4 酒店利润总额 0.9 亿元/-15.8%。24H2 酒店分部销售费用率 7.9%，同/环比均+1.6pct，主要由于下半年 OTA 佣金同比+22%显著快于收入增速；管理费用率 9.6%，同比-1.0%，总部端继续降本增效。Q4 景区营收 1.3 亿元/-2.2%，利润总额 4158 万/+2.8%。全年酒店利润总额 8.9 亿/+3.5%，景区 2.3 亿/-7.1%。

四季度经营指标行业领先，标准店同店 RevPAR 仅下滑 1.2%

Q4 总店 Occ/ADR/RevPAR-1.5pct/-0.7%/-3.0%，剔除轻管理酒店为-0.3pct/-0.7%/-1.2%，其中经济型/中高端 RevPAR 分别-1.0%/-4.2%；Q4 同店 Occ/ADR/RevPAR-1.0pct/-0.4%/-2.0%，剔除轻管理酒店为-0.3pct/-0.8%/-1.2%。其中经济型/中高端 RevPAR

首旅酒店 (600258. SH)

维持

增持

于佳琪

yujiaqibj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521110003

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

陈如练

chenrulian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070008

SFC 编号:BRV097

发布日期：2025 年 03 月 31 日

当前股价：13.59 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.58/4.67	-8.67/-7.23	-7.74/-19.71
12 月最高/最低价 (元)		15.98/11.11
总股本 (万股)		111,660.31
流通 A 股 (万股)		111,660.31
总市值 (亿元)		151.75
流通市值 (亿元)		151.75
近 3 月日均成交量 (万)		1390.18
主要股东		
北京首都旅游集团有限责任公司		34.54%

股价表现



分别-1.8%/-0.8%。对比来看，Q4 华住的总店/同店 RevPAR 分别-3.1%/-6.7%，亚朵为-5.9%/-4.0%，首旅 Q4 下滑幅度更低，一方面基数差异，另一方面也反映出低线城市的抗风险性可能相对较强。

酒店数突破 7000 家，2025 年计划开店进一步加速

Q4 公司总开 401 家，关闭 147 家，净开 254 家，全年总开 1353 家，净开 739 家，年末酒店数达 7002 家。Q4 标准品牌中蓝牌驿居+20 家，如家精选+15 家，艾扉+12 家，逸扉+9 家，云上四季+8 家净增居前。轻管理闭店节奏从 23Q4 最高的 213 家已下降至 22 家，净开 171 家占比重新回到 5 成以上，其中华驿 136 家显著提升，为四季度开店主力。截止 Q4 pipeline 1743 家，环比-133 家，开店加快下略有减少，2025 年公司计划开店 1500 家，储备酒店仍可支撑成长。2024 年全年，公司中高端酒店收入占酒店收入 60.47%，同比+2.13pct，其中合资公司宇宿（逸扉）净利润-0.62 亿元，同比减亏 0.54 亿元，H2 亏损 0.18 亿元，环比 H2 减亏 0.26 亿元。2024 年以来，公司重点升级迭代了如家商旅 2.5 和璞隐 2.0，通过新材料新工艺的运用、家具模组化设计等多角度有效降低了单房投入成本。截至 2024 年末，公司会员总数已达 1.97 亿，同比增长 30.8%。

盈利预测与投资建议：预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 9.18 亿元、10.81 亿元、12.24 亿元，当前股价对应 PE 分别为 16.5X、14.0X、12.4X，维持“增持”评级。

风险分析

1、消费复苏不及预期的风险：消费者消费认知与习惯可能发生改变，存在边际消费倾向下降的可能性，消费复苏不及预期对公司入住率及房价均将产生影响从而影响业绩；

2、开店不及预期的风险：由于经济环境的不确定性依旧存在，可能进一步导致加盟商开店意愿和动力不足，进而导致公司扩张速度不及预期风险；

3、酒店市场中高端和下沉竞争趋势：中高端酒店竞争区域激烈，下沉市场逐步提升酒店品质，若存在酒店定位问题则可能影响整体品牌认可度。

表：重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,792.92	7,751.22	7,994.43	8,508.75	9,095.13
YOY(%)	53.12	-0.54	3.14	6.43	6.89
归母净利润(百万元)	795.07	806.31	917.79	1,080.64	1,224.44
YOY(%)	236.57	1.41	13.83	17.74	13.31
毛利率(%)	38.12	38.36	40.48	42.57	44.30
净利率(%)	10.20	10.40	11.48	12.70	13.46
ROE(%)	7.14	6.89	7.55	8.51	9.20
EPS(摊薄/元)	0.71	0.72	0.82	0.97	1.10
P/E(倍)	19.09	18.82	16.53	14.04	12.39
PB	1.36	1.30	1.25	1.20	1.14

资料来源：Wind，公司公告，中信建投证券

分析师介绍

于佳琪

上海财经大学统计学学士、硕士，现任中信建投社服商贸行业分析师。拥有六年证券研究从业经验，主要覆盖方向有免税、酒店、旅游、化妆品等多个服务类板块。

刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师等评选。

陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018 年加入中信建投证券研究发展部，曾有 2 年国有资本风险投资经验。目前专注于免税、餐饮、酒店、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020、2024 年 Wind 金牌分析师团队成员，2019、2022、2024 年新浪金麒麟最佳分析师团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk