

公司研究

25H1 业绩表现较为稳健，盈利能力同比提升

——首旅酒店（600258.SH）2025 年中报点评

增持（维持）

当前价：15.25 元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebsecn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002

021-52523174

wanghangyu@ebsecn.com

分析师：聂博雅

执业证书编号：S0930522030003

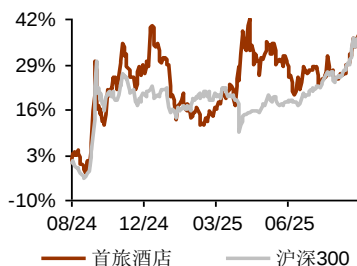
021-52523808

nieboya@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	11.17
总市值(亿元):	170.28
一年最低/最高(元):	10.62/16.55
近 3 月换手率:	93.40%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.86	-11.95	-3.69
绝对	9.48	4.79	34.04

资料来源：Wind

相关研报

25Q1 利润端增长较好，开店结构持续优化——首旅酒店（600258.SH）2025 年一季报点评（2025-04-30）

24 年分红力度提升，25 年开店目标扩大至 1500 家——首旅酒店（600258.SH）2024 年年报点评（2025-04-01）

要点

事件：首旅酒店发布 2025 年中报，25H1 实现营收 36.61 亿元，同比-1.93%；归母净利润 3.97 亿元，同比+11.08%。25Q2 公司实现营收 18.96 亿元，同比+0.42%；归母净利润 2.54 亿元，同比+7.37%。

25H1 酒店业务营收同比小幅下滑，景区营收同比基本持平。分业务看，25H1，酒店业务实现营收/利润总额分别为 33.65/3.95 亿元，分别同比-2.09%/+20.53%；其中，由于公司主动关停经营不佳门店以及 RevPAR 下降，酒店运营业务收入同比-7.85%；而受益于特许加盟店规模扩张，酒店管理业务收入同比+11.70%。

25H1，景区业务实现营收/利润总额分别为 2.96/1.53 亿元，同比-0.09%/+0.16%。

中高端酒店 RevPAR 承压，开店结构持续优化。25H1，不含轻管理酒店，公司全部酒店的 RevPAR 为 153 元，同比-4.3%；其中，25Q2 的 RevPAR 同比-4.1%，降幅较 25Q1 缩窄（25Q1 RevPAR 同比-4.6%）；25Q2 不含轻管理酒店的全部酒店平均房价为 242 元，同比-2.0%，平均出租率为 68.2%，同比-1.5pcts，RevPAR 主要被平均房价拖累。

25Q2，不含轻管理酒店，公司经济型/中高端 RevPAR 分别为 133 元/190 元，分别同比-2.3%/-7.0%。商务出行需求恢复缓慢背景下，中高端酒店经营承压，而经济型酒店展现较强韧性。

开店方面，25H1 公司累计新开店 664 家，同比增长 17.1%。开店结构持续优化，其中标准管理酒店新开 378 家，同比大幅增长 39.5%；中高端酒店新开 189 家，同比增长 11.8%。截至 25H1 末，公司酒店总数达 7268 家，其中中高端酒店数量占比提升至 29.3%，房间数占比提升至 42.1%。

25H1 盈利能力同比提升，费用管控效果显著。25H1 公司整体毛利率为 38.33%，同比+0.76pcts，主要系高毛利率的酒店管理业务收入占比提升。25H1 公司期间费用率为 24.02%，同比-0.79pcts；其中，销售/管理/财务费用率分别为 8.04%/11.20%/3.98%，分别同比+0.94/-0.69pct/-0.98pct，费用管控效果显著，销售费用率因 OTA 佣金增加而有所上升，管理费用率下降主要系公司加强费用管控，财务费用下降主要系直营店数减少，租赁负债产生的利息费用减少。综上，25H1/25Q2 公司归母净利率分别为 10.85%/13.42%，分别同比+1.27pct/+0.87pct。

持续优化门店结构，推动产品升级迭代。开店方面，公司将重点发展标准管理酒店，优化门店结构。产品方面，公司持续推动产品迭代，如家 4.0、如家商旅 2.5、璞隐 2.0 等新产品降低造价与单房投入成本，市场反馈较好。技术创新方面，公司坚持数字化、智能化战略，已上线通用 AGI 大模型“Rumi”并推广 AI 数字店长应用，以技术赋能组织效率与门店收益管理。

盈利预测、估值与评级：考虑商旅需求复苏节奏较弱，我们小幅下调公司 2025-2027 年的归母净利润预测为 9.10/10.92/13.19 亿元（较前次预测分别下调 1.7%、2.3%、4.4%），折合 25-27 年 EPS 分别为 0.82/0.98/1.18 元，当期股价对应 PE 分别为 19/16/13 倍。公司中高端品牌布局日趋完善，我们看好公司未来发展前景，维持“增持”评级。

风险提示：加盟扩张低于预期；宏观经济环境不及预期

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,793	7,751	7,678	8,077	8,523
营业收入增长率	53.12%	-0.54%	-0.94%	5.19%	5.53%
归母净利润（百万元）	795	806	910	1,092	1,319
归母净利润增长率	-236.57%	1.41%	12.86%	19.97%	20.80%
EPS（元）	0.71	0.72	0.82	0.98	1.18
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.14%	6.89%	7.46%	8.50%	9.68%
P/E	21	21	19	16	13
P/B	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-29

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,793	7,751	7,678	8,077	8,523
营业成本	4,822	4,778	4,677	4,829	4,995
折旧和摊销	311	290	265	263	262
税金及附加	51	59	58	62	65
销售费用	494	577	607	606	605
管理费用	870	837	868	897	912
研发费用	64	64	64	67	71
财务费用	401	355	271	240	195
投资收益	31	29	15	15	15
营业利润	1,087	1,111	1,225	1,468	1,770
利润总额	1,107	1,120	1,234	1,476	1,779
所得税	297	300	309	369	445
净利润	811	820	926	1,107	1,334
少数股东损益	16	14	16	16	16
归属母公司净利润	795	806	910	1,092	1,319
EPS(元)	0.71	0.72	0.82	0.98	1.18

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,014	3,371	1,479	1,605	1,798
净利润	795	806	910	1,092	1,319
折旧摊销	311	290	265	263	262
净营运资金增加	150	409	-157	34	30
其他	2,757	1,866	461	216	188
投资活动产生现金流	-728	-989	-46	-185	-135
净资本支出	-588	-533	0	0	0
长期投资变化	399	398	0	0	0
其他资产变化	-539	-854	-46	-185	-135
融资活动现金流	-3,107	-2,268	-713	-693	-737
股本变化	-2	0	0	0	0
债务净变化	-935	-50	-40	0	0
无息负债变化	64	-853	135	80	98
净现金流	179	114	720	726	926

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	38.1%	38.4%	39.1%	40.2%	41.4%
EBITDA 率	30.3%	28.8%	22.4%	23.9%	25.7%
EBIT 率	21.0%	20.4%	19.0%	20.7%	22.6%
税前净利润率	14.2%	14.4%	16.1%	18.3%	20.9%
归母净利润率	10.2%	10.4%	11.9%	13.5%	15.5%
ROA	3.2%	3.3%	3.6%	4.2%	4.9%
ROE (摊薄)	7.1%	6.9%	7.5%	8.5%	9.7%
经营性 ROIC	10.5%	9.6%	9.3%	10.6%	12.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	55%	52%	52%	50%	49%
流动比率	0.67	0.72	0.87	1.03	1.23
速动比率	0.66	0.71	0.86	1.03	1.22
归母权益/有息债务	7.15	7.76	8.32	8.76	9.29
有形资产/有息债务	9.18	9.46	10.11	10.64	11.28

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	25,240	24,885	25,504	26,239	27,129
货币资金	1,187	1,303	2,023	2,749	3,675
交易性金融资产	1,126	829	829	853	877
应收账款	359	269	267	280	296
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	74	215	213	224	237
存货	44	41	40	41	42
其他流动资产	163	156	152	172	194
流动资产合计	3,031	3,099	3,809	4,607	5,610
其他权益工具	39	49	49	49	49
长期股权投资	399	398	398	398	398
固定资产	2,051	1,972	1,973	1,968	1,960
在建工程	66	107	94	86	81
无形资产	3,429	3,386	3,337	3,290	3,243
商誉	4,692	4,692	4,692	4,692	4,692
其他非流动资产	603	1,165	1,150	1,150	1,150
非流动资产合计	22,209	21,786	21,695	21,632	21,520
总负债	13,967	13,065	13,160	13,240	13,338
短期借款	30	40	0	0	0
应付账款	122	131	128	133	137
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	17	17	17	18	19
其他流动负债	421	315	315	315	315
流动负债合计	4,495	4,279	4,374	4,454	4,552
长期借款	9	8	8	8	8
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	161	141	141	141	141
非流动负债合计	9,472	8,786	8,786	8,786	8,786
股东权益	11,273	11,821	12,345	12,999	13,791
股本	1,117	1,117	1,117	1,117	1,117
公积金	7,671	7,717	7,808	7,917	8,004
未分配利润	2,332	2,848	3,265	3,795	4,485
归属母公司权益	11,136	11,698	12,207	12,845	13,622
少数股东权益	137	122	138	153	169

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	6.34%	7.45%	7.90%	7.50%	7.10%
管理费用率	11.17%	10.80%	11.30%	11.10%	10.70%
财务费用率	5.14%	4.58%	3.53%	2.98%	2.29%
研发费用率	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%
所得税率	27%	27%	25%	25%	25%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.22	0.36	0.41	0.49	0.59
每股经营现金流	3.59	3.02	1.32	1.44	1.61
每股净资产	9.97	10.48	10.93	11.50	12.20
每股销售收入	6.98	6.94	6.88	7.23	7.63

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	21	21	19	16	13
PB	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	9.0	9.4	9.8	8.4	7.0
股息率	1.4%	2.4%	2.7%	3.2%	3.8%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP