

首旅酒店（600258）

2025 半年报点评：酒店业务业绩释放，开店结构优化

买入（维持）

2025 年 09 月 02 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7,793	7,751	7,666	7,975	8,268
同比（%）	53.10	(0.54)	(1.10)	4.04	3.67
归母净利润（百万元）	795.07	806.31	908.18	987.48	1,061.82
同比（%）	237.85	1.41	12.63	8.73	7.53
EPS-最新摊薄（元/股）	0.71	0.72	0.81	0.88	0.95
P/E（现价&最新摊薄）	21.56	21.26	18.87	17.36	16.14

投资要点

- **事件：**2025 年 8 月 28 日，首旅酒店公布 2025 年半年报，2025H1 营收 36.61 亿元，同比-1.93%；归母净利润 3.97 亿元，同比+11.08%；扣非归母净利润 3.36 亿元，同比+3.81%。
- **Q2 归母扣非同增 14.7%：**公司 25Q2 营收为 18.96 亿元，yoy+0.4%；归母净利润为 2.54 亿元，yoy+7.4%；扣非归母净利润为 2.26 亿元，yoy+14.7%。Q2 毛利率 41.1%，yoy+2.6pct；销售费用 1.56 亿元，yoy+37.1%；净利率 13.4%，yoy+0.9pct。
- **上半年酒店业务业绩释放：**分业务来看，25H1 公司酒店业务/景区运营业务营收 33.65/2.96 亿元，yoy-2.09%/-0.09%；利润分别为 3.95/1.53 亿元，yoy+20.53%/+0.16%。截止 H1 末，公司酒店数/客房间数为 7268 家/531964 间，yoy+12.25%/+8.12%，中高端酒店数/客房间数分别占比 29.3%/42.1%，已签约未开业与正在签约店 1750 家。公司开店结构持续优化，单 Q2 公司新开 364 家店，经济型/中高端/轻管理分别 87/99/178 家，去年同期新开 362 家。
- **Q2 RevPar 降幅环比收窄：**25Q2 全部酒店平均 RevPar 为 143 元，yoy-5.7%；ADR 为 255 元，yoy-2.8%；OCC 63.9%，yoy-2.0pct。不含轻管理全部酒店 RevPar 同比-4.1%；ADR yoy-2.0%；出租率 yoy-1.5pct。成熟店同店 RevPar 为 145 元，yoy-8.2%；ADR 225 元，yoy-4.1%；OCC 64.5%，yoy-2.9pct。
- **盈利预测与投资评级：**首旅酒店作为中国第三大酒店连锁集团，背靠首旅集团协同整合资源，25 年公司继续优化开发经营，开店提速叠加结构升级。维持盈利预测，2025-2027 归母净利润分别为 9.1/9.9/10.6 亿元，对应 PE 估值为 19/17/16 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**门店扩张不及预期、市场竞争加剧带来的单房均价下滑等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.35
一年最低/最高价	10.90/16.99
市净率(倍)	1.47
流通 A 股市值(百万元)	17,139.86
总市值(百万元)	17,139.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.47
资产负债率(%，LF)	51.61
总股本(百万股)	1,116.60
流通 A 股(百万股)	1,116.60

相关研究

《首旅酒店(600258)：2025 一季报点评：利润端超预期，开店结构优化》

2025-04-29

《首旅酒店(600258)：2024 年报点评：结构优化效果初显，25 年开店继续提速》

2025-03-30

首旅酒店三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,099	5,006	6,244	7,294	营业总收入	7,751	7,666	7,975	8,268
货币资金及交易性金融资产	2,132	4,143	5,349	6,406	营业成本(含金融类)	4,778	4,656	4,820	5,007
经营性应收款项	302	311	297	311	税金及附加	59	51	53	55
存货	41	18	4	32	销售费用	577	613	625	637
合同资产	0	0	0	0	管理费用	837	778	807	823
其他流动资产	624	534	594	546	研发费用	64	60	62	64
非流动资产	21,786	21,317	20,937	20,857	财务费用	355	307	286	279
长期股权投资	398	398	398	398	加:其他收益	52	50	40	37
固定资产及使用权资产	9,083	8,767	8,439	8,401	投资净收益	29	27	24	29
在建工程	107	69	45	29	公允价值变动	24	6	6	6
无形资产	3,386	3,236	3,186	3,136	减值损失	(93)	(70)	(65)	(60)
商誉	4,692	4,692	4,692	4,692	资产处置收益	18	11	10	8
长期待摊费用	1,680	1,680	1,680	1,680	营业利润	1,111	1,226	1,337	1,425
其他非流动资产	2,441	2,474	2,497	2,520	营业外净收支	9	2	5	10
资产总计	24,885	26,323	27,181	28,151	利润总额	1,120	1,228	1,342	1,435
流动负债	4,279	4,788	4,639	4,533	减:所得税	300	299	336	359
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,499	1,499	1,499	1,499	净利润	820	929	1,007	1,076
经营性应付款项	148	143	183	183	减:少数股东损益	14	21	19	15
合同负债	466	419	410	401	归属母公司净利润	806	908	987	1,062
其他流动负债	2,165	2,727	2,547	2,450	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.81	0.88	0.95
非流动负债	8,786	8,786	8,786	8,786	EBIT	1,489	1,563	1,653	1,726
长期借款	8	8	8	8	EBITDA	3,495	3,956	3,946	4,019
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.36	39.26	39.56	39.45
租赁负债	7,270	7,270	7,270	7,270	归母净利率(%)	10.40	11.85	12.38	12.84
其他非流动负债	1,508	1,508	1,508	1,508	收入增长率(%)	(0.54)	(1.10)	4.04	3.67
负债合计	13,065	13,574	13,425	13,319	归母净利润增长率(%)	1.41	12.63	8.73	7.53
归属母公司股东权益	11,698	12,606	13,594	14,656					
少数股东权益	122	143	162	177					
所有者权益合计	11,821	12,749	13,756	14,832					
负债和股东权益	24,885	26,323	27,181	28,151					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,371	4,201	3,388	3,530	每股净资产(元)	10.48	11.29	12.17	13.13
投资活动现金流	(989)	(1,703)	(1,695)	(1,986)	最新发行在外股份(百万股)	1,117	1,117	1,117	1,117
筹资活动现金流	(2,268)	(293)	(293)	(293)	ROIC(%)	5.27	5.61	5.63	5.61
现金净增加额	114	2,205	1,400	1,251	ROE-摊薄(%)	6.89	7.20	7.26	7.25
折旧和摊销	2,006	2,393	2,293	2,293	资产负债率(%)	52.50	51.57	49.39	47.31
资本开支	(533)	(1,897)	(1,895)	(2,192)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.26	18.87	17.36	16.14
营运资本变动	51	562	(226)	(140)	P/B (现价)	1.47	1.36	1.26	1.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>