



2025 年 09 月 02 日

公司点评

买入/维持

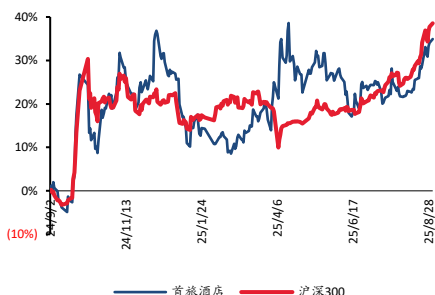
首旅酒店 (600258)

目标价:

昨收盘: 15.35

首旅酒店 25 中报点评：开店提速 业绩实现逆势增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 11.17/11.17
 总市值/流通(亿元) 171.4/171.4
 12 个月内最高/最低价 16.99/10.9 (元)

相关研究报告

<<首旅酒店 24 年报点评：业绩保持平稳 资产质量提升>>—2025-03-31

证券分析师：王湛

电话：

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190517100003

事件：首旅酒店发布 2025 年中报：报告期内公司实现营业收入 36.61 亿元，同比-1.93%；实现归母净利润 3.97 亿元，同比+11.08%；实现归母扣非净利润 3.36 亿，同比+3.81%。

其中 Q2 公司实现营业收入 18.96 亿元，同比+0.42%；实现归母净利润 2.54 亿元，同比+7.37%；实现扣非归母净利润 2.26 亿元，同比+0.26%。

点评：

酒店管理保持较高收入增速，景区收入同比持平。从营收构成看，2025H1 酒店运营实现收入 22.34 亿元，同比-7.85%，收入占比 61.02%；酒店管理实现收入 11.31 亿元，同比+11.7%，收入占比 30.89%；景区收入 2.96 亿元，同比-0.09%，收入占比 8.08%。随着特许经营业务的持续快速拓店，酒店管理业务收入保持增长，收入占比进一步提升。

25H1 新开酒店 664 家，同比 24H1 的 567 家开店进一步提速。截止 2025H1，公司共有酒店 7268 家（含境外 2 家），客房间数为 53.2 万间。其中中高端酒店数量为 2132 家，占比 29.3%，客房间数为 22.41 万间，占总客房间数的 42.1%。2025H1 新开店 664 家，其中直营店 8 家，特许加盟店 656 家；经济型酒店新开 189 家，中高端酒店新开 189 家，轻管理酒店新开 286 家。关店 398 家，净开店 266 家。已签约未开业和正在签约店 1750 家。Q2 公司新开店 364 家，环比 24Q2 的 362 家略有增长，关店 180 家，净开业 184 家。

25Q2 经营数据继续承压。25Q2 公司不含轻管理酒店的 RevPAR 为 165 元，同比-4.1%；平均房价 242 元，同比-2%；出租率 68.2%，同比-1.5pct。过去四个季度公司不含轻管理酒店的 Revpar 同比分别为-8.16%/-1.2%/-4.6%/-4.1%，结合行业可比公司数据判断，25Q2 酒店行业在供需压力及消费降级的背景下未见明显好转。其中 25Q2 首旅经济型酒店 Revpar 为 133 元/-2.3%，中高端酒店的 Revpar 为 190 元/-7.0%，经济型酒店的抗周期韧性相对更强。

毛利率、净利率持续改善，费用端进一步优化。2025H1 公司整体毛利率 38.33%，同比+0.76pct，毛利率的提高主要因为毛利率较高的酒店管理业务收入占比提升，从分业务看，酒店运营、酒店管理、景区运营的毛利率同比分别为+0.94pct/-0.69pct/-2.21pct。2025H1 公司整体净利率 11.5%，同比+1.68pct。从期间费用率看，销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.04%/11.2%/0.8%/3.98%，同比分别为 +1.11pct/-0.37pct/-0.06pct/-0.98pct，在行业景气度下行期间，公司加大营销力度，加强费用管控，降低有息负债金额，期间费用率整体保持稳中有降。

加速已有酒店升级迭代，持续优化开店结构。公司持续对现有酒店升级改造，如家 3.0 及以上产品占如家品牌比例提升至 78.%。如家 4.0 版本上半年新开店 79 家，另一方面公司中高端的酒店占比持续提升，报告期内新开中高端酒店 189 家，同比增长 11.8%。中高端酒店数量占比进一步提升至 29.3%/+ 1.3 pct，房间量占比提升至 42.1%/+1.7 pct。中高

端酒店收入占酒店收入比例为 60.47%/+1.06 pct。

投资建议：预计 2025-2027 年首旅季度将实现归母净利润 8.88/9.84/10.78 亿元，同比增速 10.14%/10.77%/9.63%。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.8/0.88/0.97 元/股，对应 2025-2027 年 PE 分别为 19X、17X 和 16X，看好酒店行业在消费政策刺激下的边际复苏，给予“买入”评级。

风险提示：存在宏观市场环境变化，酒店需求减少风险；存在大客户流失或订单大幅减少的风险；存在技术研发进展缓慢，数字化建设不达预期风险；存在酒店供给持续大幅增加，市场竞争加剧的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,751	8,061	8,302	8,531
营业收入增长率(%)	-0.54%	4.00%	2.98%	2.76%
归母净利（百万元）	806	888	984	1,078
净利润增长率(%)	1.41%	10.14%	10.77%	9.63%
摊薄每股收益（元）	0.72	0.8	0.88	0.97
市盈率（PE）	20.32	19.30	17.42	15.89

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,187	1,303	3,904	5,871	7,991
应收和预付款项	392	302	324	334	343
存货	44	41	42	43	44
其他流动资产	1,408	1,453	1,143	1,050	956
流动资产合计	3,031	3,099	5,414	7,297	9,333
长期股权投资	399	398	398	398	398
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,051	1,972	1,791	1,607	1,421
在建工程	66	107	137	167	197
无形资产开发支出	3,429	3,386	3,346	3,307	3,267
长期待摊费用	1,836	1,680	1,580	1,480	1,380
其他非流动资产	17,459	17,343	17,972	18,460	19,091
资产总计	25,240	24,885	25,224	25,420	25,753
短期借款	30	40	158	78	28
应付和预收款项	140	148	153	156	160
长期借款	9	8	0	0	0
其他负债	13,789	12,868	12,619	12,368	12,174
负债合计	13,967	13,065	12,931	12,602	12,362
股本	1,117	1,117	1,117	1,117	1,117
资本公积	7,445	7,445	7,445	7,445	7,445
留存收益	2,559	3,119	3,566	4,059	4,600
归母公司股东权益	11,136	11,698	12,144	12,637	13,178
少数股东权益	137	122	150	180	214
股东权益合计	11,273	11,821	12,294	12,817	13,392
负债和股东权益	25,240	24,885	25,224	25,420	25,753

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	4,014	3,371	3,281	3,419	3,591
投资性现金流	-728	-989	199	-298	-292
融资性现金流	-3,107	-2,268	-880	-1,154	-1,179
现金增加额	179	114	2,601	1,967	2,120

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,793	7,751	8,061	8,302	8,531
营业成本	4,822	4,778	4,883	4,969	5,078
营业税金及附加	51	59	59	61	62
销售费用	494	577	645	648	648
管理费用	870	837	887	897	904
财务费用	401	355	338	330	309
资产减值损失	-89	-95	-50	-50	-50
投资收益	31	29	32	33	34
公允价值变动	38	24	0	0	0
营业利润	1,087	1,111	1,221	1,370	1,502
其他非经营损益	21	9	0	0	0
利润总额	1,107	1,120	1,221	1,370	1,502
所得税	297	300	305	356	391
净利润	811	820	916	1,014	1,112
少数股东损益	16	14	27	30	33
归母股东净利润	795	806	888	984	1,078

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	38.12%	38.36%	39.42%	40.14%	40.47%
销售净利率	10.20%	10.40%	11.02%	11.85%	12.64%
销售收入增长率	53.10%	-0.54%	4.00%	2.98%	2.76%
EBIT 增长率	965.45%	-0.47%	4.69%	9.06%	6.50%
净利润增长率	237.85%	1.41%	10.14%	10.77%	9.63%
ROE	7.14%	6.89%	7.31%	7.78%	8.18%
ROA	3.20%	3.27%	3.65%	4.00%	4.34%
ROIC	5.27%	5.29%	5.58%	5.93%	6.22%
EPS (X)	0.71	0.72	0.80	0.88	0.97
PE (X)	21.94	20.32	19.30	17.42	15.89
PB (X)	1.57	1.40	1.41	1.36	1.30
PS (X)	2.24	2.11	2.13	2.06	2.01
EV/EBITDA (X)	7.05	6.83	6.02	5.19	4.43

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。