

公司研究 | 点评报告 | 首旅酒店 (600258.SH)

2025 年半年度报告点评：公司降本增效，业绩逆势增长

报告要点

2025 年上半年，公司实现营业收入 36.61 亿元，同比下滑 1.93%，实现归母净利润 3.97 亿元，同比增长 11.08%。展望未来，短期看，公司 2025 年计划新开 1500 家酒店，提速开店节奏，持续打造酒店产品力。长期看，公司在下沉市场的中高端酒店扩张仍有较大空间，高存量储备店为新店开拓打下坚实基础，如家 NEO 等产品迭代升级的持续进行有望进一步提升品牌形象。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 9.1、10.46、11.83 亿元，对应 PE 为 19、16、14 倍，维持“买入”评级。

分析师及联系人



赵刚

SAC: S0490517020001

SFC: BUX176



杨会强

SAC: S0490520080013



马健轩

首旅酒店 (600258.SH)

2025-08-31

2025 年半年度报告点评：公司降本增效，业绩逆势增长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025 年上半年，公司实现营业收入 36.61 亿元，同比下滑 1.93%，实现归母净利润 3.97 亿元，同比增长 11.08%。

2025 年二季度，公司实现营业收入 18.96 亿元，同比增长 0.42%，实现归母净利润 2.54 亿元，同比增长 7.37%。

事件评论

- **门店方面，整体稳步增长，结构持续优化。**2025 年上半年，公司新开业酒店 664 家，同比增长 17.1%，分等级看，公司中高端酒店新开 189 家，经济型酒店新开 189 家，截至二季度末，公司中高端酒店数量占比进一步提升至 29.3%，同比增长 1.3pct；分类型看，上半年公司新开直营门店 8 家，特许加盟店 656 家，二季度末特许加盟店比例提升至 92%；另外，公司延续轻管理模式扩张，上半年新开业轻管理酒店 286 家，占新开店比例 43.1%。整体看，截至二季度末，公司酒店数量达到 7268 家。
- **经营方面，量价均有所承压。**2025 年二季度，公司全部酒店 RevPAR 同比下滑 5.7%，量价均有承压，ADR 与 OCC 分别同比下滑 2.8%、2pct。分等级看，中高端酒店 RevPAR 同比下滑幅度更深，同比下滑 7%，ADR 与 OCC 分别同比下滑 4.8%、1.6pct；经济型酒店 RevPAR 同比下滑 2.3%，ADR 与 OCC 分别同比下滑 0.4%、1.3pct。轻管理酒店同样承压，RevPAR 同比下 8.8%，ADR 与 OCC 分别同比下滑 4.6%、2.3pct。
- **盈利能力方面，公司加强成本费用管控，盈利能力增强。**2025 年上半年，公司毛利率同比增长 0.75pct 至 38.33%，主要系直营酒店数量下降导致物料消耗、能源费等下降，以及部分资产折旧到期，另外公司在建直营店数量减少也导致在建店费用有所下降。期间费用方面，上半年公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别同比+0.94/-0.69/-0.98/-0.06pct，销售费用增长主要系 OTA 订单增加以及会员卡收入增长带来对应费用摊销增长，管理费用则在公司加强费用管控以及部分资产折旧到期之下减少，研发费用下降主要系技术服务费下降，整体看，公司期间费用率同比下降 0.79pct 至 24.02%，综合影响下，公司净利率同比增长 1.68pct 至 11.5%。
- **投资建议与盈利预测：**展望未来，随着经济的稳步复苏和加盟商投资意愿的逐步提升，酒店行业有望迎来稳健增长。短期看，公司 2025 年计划新开 1500 家酒店，提速开店节奏，持续打造酒店产品力。长期看，公司在下沉市场的中高端酒店扩张仍有较大空间，高存量储备店为新店开拓打下坚实基础，如家 NEO 等产品迭代升级的持续进行有望进一步提升品牌形象。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 9.1、10.46、11.83 亿元，对应 PE 为 19、16、14 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、经济回升缓慢，需求增长不及预期；
- 2、供给侧新店开业增多，行业竞争加剧风险；
- 3、新品牌培育及开店不及预期风险。

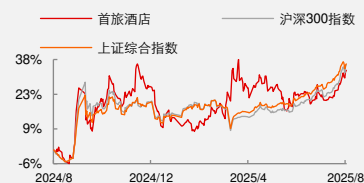
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	15.25
总股本(万股)	111,660
流通A股/B股(万股)	111,660/0
每股净资产(元)	10.47
近12月最高/最低价(元)	16.99/10.90

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《2025 年一季报点评：经营提质增效，带动业绩增长》2025-05-09
- 《2024 年报点评：行业承压，公司展现经营韧性》2025-04-07
- 《2024 年三季报点评：ADR 承压，门店量质并提》2024-11-04


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、经济回升缓慢，需求增长不及预期。酒店行业需求主要来自商旅类，商旅需求和经济活跃度息息相关，若宏观经济环境承压，需求端疲软，或对公司旗下酒店入住率带来压制，进而影响公司盈利水平。
- 2、供给侧新店开业增多，行业竞争加剧风险。酒店行业具有一定周期属性，近年随着供给侧出清，存量酒店集团享受量价齐升带来的盈利改善。但是，随着新酒店陆续进入市场，竞争环境边际恶化，或对公司业务带来一定经营压力。
- 3、新品牌培育及开店不及预期风险。持续创新，培育新品牌，抓住新兴需求趋势是大型酒店集团保持增长活力的重要方式，若不能推出符合市场消费者新需求的品牌，则难以在中长期保持良好的竞争优势。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7751	7975	8274	8676	货币资金	1303	13206	13426	14642
营业成本	4778	4834	4892	5026	交易性金融资产	829	833	838	844
毛利	2973	3141	3382	3650	应收账款	269	397	365	386
%营业收入	38%	39%	41%	42%	存货	41	42	43	44
营业税金及附加	59	58	60	62	预付账款	33	160	157	163
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	624	582	589	606
销售费用	577	606	612	633	流动资产合计	3099	15220	15417	16683
%营业收入	7%	8%	7%	7%	长期股权投资	398	428	448	488
管理费用	837	837	861	894	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	11%	11%	10%	10%	固定资产合计	1972	2030	2089	2150
研发费用	64	56	41	43	无形资产	3386	3298	3207	3117
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	4692	4672	4672	4672
财务费用	355	397	454	496	递延所得税资产	880	880	880	880
%营业收入	5%	5%	5%	6%	其他非流动资产	10459	10468	10459	10458
加: 资产减值损失	-95	-13	-15	-8	资产总计	24885	36996	37172	38449
信用减值损失	2	0	0	0	短期贷款	40	700	100	50
公允价值变动收益	24	4	5	6	应付款项	131	159	201	181
投资收益	29	8	25	26	预收账款	17	18	19	20
营业利润	1111	1255	1442	1623	应付职工薪酬	297	280	269	287
%营业收入	14%	16%	17%	19%	应交税费	86	103	108	110
营业外收支	9	0	0	8	其他流动负债	3708	4650	4366	4549
利润总额	1120	1255	1442	1631	流动负债合计	4279	5911	5063	5197
%营业收入	14%	16%	17%	19%	长期借款	8	308	158	8
所得税费用	300	276	317	359	应付债券	0	0	0	0
净利润	820	979	1124	1272	递延所得税负债	876	876	876	876
归属于母公司所有者的净利润	806	910	1046	1183	其他非流动负债	7902	17102	17152	17172
少数股东损益	14	68	79	89	负债合计	13065	24197	23248	23253
EPS (元)	0.72	0.82	0.94	1.06	归属于母公司所有者权益	11698	12608	13654	14837
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	122	191	269	359
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	11821	12799	13923	15195
经营活动现金流净额	3371	2265	1581	2056	负债及股东权益	24885	36996	37172	38449
取得投资收益收回现金	15	8	25	26	基本指标				
长期股权投资	0	-30	-20	-40		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-533	-67	-68	-62	每股收益	0.72	0.82	0.94	1.06
其他	-471	0	0	0	每股经营现金流	3.02	2.03	1.42	1.84
投资活动现金流净额	-989	-89	-63	-76	市盈率	20.32	18.71	16.28	14.40
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.40	1.35	1.25	1.15
股权融资	17	0	0	0	EV/EBITDA	6.83	13.54	11.40	9.57
银行贷款增加 (减少)	9	960	-750	-200	总资产收益率	3.2%	2.5%	2.8%	3.1%
筹资成本	-669	-433	-598	-584	净资产收益率	6.9%	7.2%	7.7%	8.0%
其他	-1625	9200	50	20	净利率	10.4%	11.4%	12.6%	13.6%
筹资活动现金流净额	-2268	9727	-1298	-764	资产负债率	52.5%	65.4%	62.5%	60.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	113	11903	219	1216	总资产周转率	0.31	0.22	0.22	0.23

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。