

首旅酒店（600258.SH）

RP 降幅环比收窄，产品结构持续优化

概况：25Q1-3，营收 57.82 亿元/同比-1.81%，归母净利 7.55 亿元/同比+4.36%，扣非归母净利 6.75 亿元/同比+2.15%。其中，25Q3，营收 21.21 亿元/同比-1.60%，归母净利 3.58 亿元/同比-2.21%，扣非归母净利 3.40 亿元/同比+0.57%。

标准店、中高端占比持续提升，产品结构持续优化。1) 拓店：25Q1-3，累计新开店 1051 家/同比+10.4%。其中，25Q3，新开店 387 家/同比+0.5%，闭店 154 家，净增 233 家。2) 门店结构：25Q3，标准管理酒店新开 219 家，占新开店总数的 56.6%。截至报告期末，中高端酒店房量占比 42.5%/同比+1.4pct。3) 门店模式：25Q3，特许加盟店新开 383 家，占新开店总数的 99.0%。4) 分品牌：25Q3，如家酒店/如家精选/如家商旅同比+6/+23/+16 家，艾扉/璞隐/逸扉同比+25/+9/+3 家，华驿及云酒店同比+98/+29 家。5) Pipeline：截止 25Q3，储备店 1672 家，其中标准管理店 1187 家/同比+18.2%，占比 71.0%/同比+17.5pct。6) 产品升级：多家高奢品牌新店亮相，建国饭店环球店盛大启幕，诺岚品牌首店正式落户“湾里”项目，安麓品牌首座海岛度假酒店落子珠海市东澳岛。

25Q3 RP 降幅环比收窄，新店、经济型表现相对较好。25Q3，1) 整体：不含轻管理酒店的全部酒店 RP/ADR/OCC 各为 191 元/259 元/73.6%，同比-2.4%/-2.0%/-0.3pct。其中，25Q1/25Q2 RP 同比-4.6%/-4.1%，25Q3 RP 降幅环比收窄。2) 成熟酒店：不含轻管理酒店的 18 个月以上成熟酒店 RP/ADR/OCC 各为 189 元/257 元/73.4%，同比-7.9%/-4.7%/-2.6pct，表现不及整体，体现出新开店表现更优。3) 分类型：经济型/中高端/轻管理酒店 RP 各同比+1.4%/-6.1%/-3.5%，经济型 ADR/OCC 各同比+0.7%/+0.5pct，其他类型酒店均同 25Q3 经济型酒店表现更优。

25Q3 毛利率持续提升，归母净利率基本稳定。1) 分业务：25Q1-3，公司酒店业务营收 53.9 亿元/同比-2.00%，其中，酒店运营/酒店管理业务营收各同比-3.2/+2.1 亿元，同比-8.1%/+12.9%，酒店业务利润总额 8.5 亿元/同比+5.3%；景区运营业务营收 3.9 亿元/同比+0.9%，利润总额 1.8 亿元/同比-0.28%。2) 25Q3，毛利率 44.8%/同比+1.7pct；期间费用率同比+1.9pct，主要系 OTA 占比增加及会员卡费用摊销增加。综合以上，25Q3 归母净利率 16.9%/同比-0.1pct，基本稳定。

投资建议：公司当前全力发展标准管理酒店，推进结构升级，有望带来更高利润率水平；创新会员权益，增强客户粘性，焕新迭代酒店，不断推出高质量新品，有望实现入住率和平均房价的提升。预计公司 2025-2027 年营业收入为 77.0/79.2/84.2 亿元，同比-0.7%/+2.9%/+6.3%，归母净利润分别为 8.5/9.6/10.9 亿元，同比+5.5%/+12.8%/+14.1%，对应 PE 分别为 19.2x/17.0x/14.9x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行风险；多品牌策略及门店扩张效果不及预期；行业竞争加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,793	7,751	7,695	7,917	8,415
增长率 yoy（%）	53.1	-0.5	-0.7	2.9	6.3
归母净利润（百万元）	795	806	851	959	1,094
增长率 yoy（%）	-237.8	1.4	5.5	12.8	14.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.71	0.72	0.76	0.86	0.98
净资产收益率（%）	7.2	6.9	6.8	7.1	7.5
P/E（倍）	20.5	20.2	19.2	17.0	14.9
P/B（倍）	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

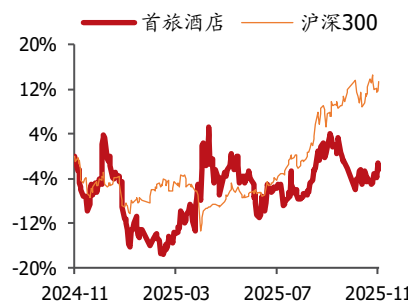
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 11 月 06 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	酒店餐饮
前次评级	买入
11 月 06 日收盘价（元）	14.62
总市值（百万元）	16,324.74
总股本（百万股）	1,116.60
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	13.68

股价走势



作者

分析师	李宏科
执业证书编号：	S0680525090002
邮箱：	lihongke@gszq.com
研究助理	陈天明
执业证书编号：	S0680123110020
邮箱：	chentianming@gszq.com

相关研究

- 《首旅酒店（600258.SH）：盈利指标稳健，2025 年预计开店提速，分红有所提升》 2025-04-09
- 《首旅酒店（600258.SH）：标准店开店比例提升，业绩超预期》 2024-05-12
- 《首旅酒店（600258.SH）：稳健展店，业绩符合预期，门店调整升级》 2024-04-01

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3031	3099	3052	4742	6373
现金	1187	1303	1265	2846	4514
应收票据及应收账款	359	269	264	377	305
其他应收款	74	215	213	83	232
预付账款	33	33	32	35	37
存货	44	41	39	163	47
其他流动资产	1334	1238	1238	1238	1238
非流动资产	22209	21786	21165	20584	20067
长期投资	399	398	458	488	518
固定资产	2051	1972	1782	1656	1588
无形资产	3429	3386	3294	3202	3111
其他非流动资产	16330	16031	15631	15238	14850
资产总计	25240	24885	24216	25326	26439
流动负债	4495	4279	2746	2882	2884
短期借款	30	40	40	40	40
应付票据及应付账款	122	131	126	126	136
其他流动负债	4342	4108	2581	2716	2708
非流动负债	9472	8786	8784	8782	8781
长期借款	9	8	6	4	2
其他非流动负债	9464	8778	8778	8778	8778
负债合计	13967	13065	11530	11665	11664
少数股东权益	137	122	137	153	172
股本	1117	1117	1117	1117	1117
资本公积	7445	7445	7445	7445	7445
留存收益	2559	3119	3766	4618	5521
归属母公司股东权益	11136	11698	12549	13508	14603
负债和股东权益	25240	24885	24216	25326	26439

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4014	3371	1512	1685	1844
净利润	-669	811	865	976	1113
折旧摊销	727	650	511	515	526
财务费用	452	401	287	221	220
投资损失	14	-31	-60	-30	
营运资金变动	511	53	-66	27	39
其他经营现金流	2979	1488	-24	-24	-24
投资活动现金流	-728	-989	195	120	46
资本支出	634	564	75	146	210
长期投资	-14	-14	-60	-30	-30
其他投资现金流	-109	-439	210	236	225
筹资活动现金流	-3107	-2268	-1746	-223	-222
短期借款	-918	10	0	0	0
长期借款	-1	-1	-2	-2	-2
普通股增加	-2	0	0	0	0
资本公积增加	-232	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1953	-2277	-1744	-221	-220
现金净增加额	179	114	-38	1582	1668

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7793	7751	7695	7917	8415
营业成本	4822	4778	4672	4750	4952
营业税金及附加	51	59	58	60	64
营业费用	494	577	649	661	703
管理费用	870	837	827	836	888
研发费用	64	64	72	74	79
财务费用	401	355	287	221	220
资产减值损失	-89	-95	-94	-97	-103
其他收益	57	52	62	60	60
公允价值变动收益	I	I	24	24	24
投资净收益	31	29	60	30	30
资产处置收益	10	18	0	0	0
营业利润	1087	1111	1182	1333	1520
营业外收入	31	13	0	0	0
营业外支出	10	4	0	0	0
利润总额	1107	1120	1182	1333	1520
所得税	297	300	317	357	407
净利润	811	820	865	976	1113
少数股东损益	16	14	15	16	19
归属母公司净利润	795	806	851	959	1094
EBITDA	1802	1734	1658	1765	1913
EPS (元)	0.71	0.72	0.76	0.86	0.98

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	53.1	-0.5	-0.7	2.9	6.3
营业利润(%)	247.0	2.2	6.4	12.8	14.1
归属于母公司净利润(%)	-237.8	1.4	5.5	12.8	14.1
获利能力					
毛利率(%)	38.1	38.4	39.3	40.0	41.1
净利率(%)	10.2	10.4	11.1	12.1	13.0
ROE(%)	7.2	6.9	6.8	7.1	7.5
ROIC(%)	3.7	3.8	4.1	4.3	4.5
偿债能力					
资产负债率(%)	55.3	52.5	47.6	46.1	44.1
净负债比率(%)	85.5	72.9	56.2	52.7	37.3
	0.7	0.7	1.1	1.6	2.2
速动比率	0.6	0.6	0.9	1.4	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	17.7	24.7	24.7	24.7	24.7
应付账款周转率	40.6	37.7	37.7	37.7	37.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.72	0.76	0.86	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	3.59	3.02	1.35	1.51	1.65
每股净资产(最新摊薄)	9.97	10.48	11.24	12.10	13.08
估值比率					
P/E	20.5	20.2	19.2	17.0	14.9
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.1	12.8	13.5	11.8	10.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 11 月 06 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com