

## 首旅酒店点评：投资新建酒店 推进资产扩张

### ■ 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)	188.71/188.71
12个月内最高/最低价(元)	18.22/12.56

### 相关研究报告

- <<首旅酒店 25 中报点评：开店提速业绩实现逆势增长>>—2025-09-02
- <<首旅酒店 24 年报点评：业绩保持平稳 资产质量提升>>—2025-03-31
- <<首旅酒店深度报告：结构升级加速拓店，稳坐前列待疫后花开>>—2022-11-03

### 证券分析师：王湛

电话：

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190517100003

**事件：**(1)首旅酒店间接全资控股子公司如家酒店连锁(中国)有限公司(以下简称“如家(中国)”)拟投资28051万元在苏州市吴江区汾湖高新区的原有宗地新建酒店物业(含装修及配套工程),建设周期14个月,预计2026年3月9日开工,预计内部收益率(IRR)约4%。(2)如家(中国)拟租赁关联方环汇置业位于北京市通州区湾里·汀云小镇的物业,租赁期10年,租金+物业费含税合计32274.54万元,另需支付租赁保证金506.75万元,后续拟投资10818.6万元用于装修运营,项目预计总金额43599.89万元,打造建国铂萃、建国璞隐、建国扉缦等三大核心品牌酒店。资金来源均为如家中国自有资金,建设期9-10个月,预计IRR约12%,投资回收期约5年。

### 点评：

此次布局是公司深耕中高端酒店赛道,聚焦核心城市群,优化发展模式的**战略落地**。两项公告分别采用“新建沉淀资产”与“租赁快速落地”两种模式,覆盖长三角与京津冀两大核心经济圈,既体现了公司稳健扩张的经营理念,也彰显了其抢抓行业复苏机遇、加速品牌升级的决心。

**区域布局上,两大项目均落子高潜力核心区域,精准把握区域发展红利。**两大项目分别覆盖长三角与京津冀两大核心城市群,形成南北呼应的布局态势,契合国内酒店行业“核心区域聚焦”的发展趋势,为公司长期业绩增长奠定了坚实基础。

苏州吴江汾湖高新区作为省级高新区,地处江浙沪交汇腹地,属于长三角生态绿色一体化示范区核心区域,东临上海、北依苏州,身处上海半小时经济圈,定位“苏州桥头堡、虹桥副中心”,同时依托黎里古镇实现新城古镇融合,入选长三角G60科创走廊产融结合示范园区,聚集了大量世界知名企业,商务与休闲客群需求旺盛,为酒店运营提供了稳定的客流支撑。此次新建项目落地此处,不仅完善了首旅酒店在长三角区域的网点布局,更实现了对长三角一体化发展机遇的精准抢抓,进一步强化了公司在华东中高端酒店市场的存在感。

北京湾里·汀云小镇项目则聚焦北京城市副中心,紧邻环球影城文旅核心区及花庄地铁站,兼具酒店配套与文旅商业双重属性。近年来,北京城市副中心建设持续提速,环球影城作为国内顶级文旅IP,年均客流量可观,客流外溢效应显著,周边文旅住宿需求旺盛。该项目的落地,让首旅酒店得以快速切入北京文旅中高端住宿市场,承接环球影城带来的稳定客流,同时借助城市副中心的发展红利,实现区域市场份额的提升。

**产品结构上,两项项目均聚焦中高端赛道,加速推进公司品牌升级,摆脱低端依赖。**近年来,国内酒店行业消费升级趋势明显,中高端酒店凭借更高的毛利率、更稳定的客群,成为头部酒店企业的核心发力方向。首

首旅酒店此次两项项目均全部布局中高端品牌，其中苏州项目采用建国璞隐与如家精选两大主力中高端品牌，北京项目则引入建国铂萃、建国璞隐、建国扉缙三大核心品牌，形成多品牌集群布局。值得注意的是，公司明确提出“定位分层、客群区隔、产品差异化”的经营策略，避免内部品牌竞争，例如苏州项目中，建国璞隐定位高端商务休闲，如家精选聚焦中端商务刚需，北京项目中三大品牌分别覆盖高端度假、中端商务、年轻休闲等不同细分客群，实现对中高端市场不同需求层次的全面覆盖。这种多品牌错位经营的模式，既能充分发挥首旅酒店的品牌运营优势，也能更好地满足消费升级背景下多样化的住宿需求，进一步优化公司产品结构，提升中高端业务占比，摆脱对低端经济型酒店的依赖，增强核心竞争力。

**发展模式上，“新建+租赁”双重模式互补，兼顾长期资产沉淀与短期效益释放。**苏州项目采用新建模式，虽然前期资金投入较大、建设周期较长，但能够实现自有资产的沉淀，一方面可以解决原有宗地地基安全问题，盘活现有土地资源，另一方面自有物业能够降低长期运营成本，同时随着长三角区域的持续发展，物业资产有望实现增值，为公司带来长期稳定的收益回报，属于长期战略布局。北京项目采用租赁模式，前期资金投入相对较少、落地速度较快，建设期仅9-10个月，能够快速实现投产运营，同时借助关联方的物业资源，降低项目选址、拿地的难度，快速抢抓环球影城的客流红利，实现短期效益的快速释放。这种双重模式的结合，既避免了单一重资产模式的资金压力与周期风险，也弥补了单一轻资产模式缺乏自有资产支撑的短板，实现了“长期资产沉淀+短期效益提升”的平衡，体现了公司稳健扩张的经营理念，也符合头部酒店企业“轻重资产结合”的发展趋势。

**收益预期方面，两项项目 IRR 差异显著，贴合各自的项目定位与发展周期，体现了公司“长短结合”的收益布局。**苏州新建项目预计 IRR 约4%，符合新建酒店项目的行业规律——新建项目建设周期长、前期投入大，短期内难以实现高额回报，4%的 IRR 虽然不高，但属于稳健的长期回报水平，且随着长三角区域经济的持续发展、物业资产的增值，长期收益有望进一步提升，该项目的核心价值在于资产沉淀与区域布局，而非短期高额收益。北京租赁项目预计 IRR 约12%，投资回收期约5年，收益水平显著高于苏州项目，这与项目的区位优势、运营模式密切相关：该项目紧邻环球影城，客流支撑充足，同时采用租赁模式，落地速度快、运营成本相对可控，多品牌集群布局能够提升营收规模，因此具备更高的短期收益预期。两项项目收益预期的分化，实现了公司短期与长期收益的平衡，既保障了长期资产的稳定回报，也能通过高收益项目提升短期盈利能力，优化公司整体收益结构。

**投资建议：**酒店板块在经历两年承压后，RevPAR 拐点已现，预计26年经营数据实现同比增长、盈利同比有望提升。预计2025-2027年首旅酒店将实现归母净利润8.44/9.49/10.87亿元，同比增速4.65%/12.51%/14.47%。预计2025-2027年EPS分别为0.76/0.85/0.97元/股，对应2025-2027年PE分别为22X、20X和17X，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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,751	7,877	8,165	8,485
营业收入增长率(%)	-0.54%	1.62%	3.66%	3.93%
归母净利（百万元）	806	844	949	1,087
净利润增长率(%)	1.41%	4.65%	12.51%	14.47%
摊薄每股收益（元）	0.72	0.76	0.85	0.97
市盈率（PE）	23.40	22.36	19.88	17.36

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	3,795	5,716	7,815
应收和预付款项	392	302	317	328	340
存货	44	41	41	42	42
其他流动资产	1,408	1,453	1,459	1,367	1,276
流动资产合计	3,031	3,099	5,612	7,452	9,473
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	17,830	18,274	18,890
资产总计	25,240	24,885	25,082	25,233	25,552
短期借款	30	40	158	78	28
应付和预收款项	140	148	151	153	155
长期借款	9	8	0	0	0
其他负债	13,789	12,868	12,514	12,251	12,054
负债合计	13,967	13,065	12,823	12,482	12,237
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	3,543	4,019	4,564
归母公司股东权益	11,136	11,698	12,122	12,598	13,143
少数股东权益	137	122	137	153	172
股东权益合计	11,273	11,821	12,259	12,751	13,315
负债和股东权益	25,240	24,885	25,082	25,233	25,552

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	4,014	3,371	3,244	3,357	3,575
投资性现金流	-728	-989	166	-299	-292
融资性现金流	-3,107	-2,268	-919	-1,137	-1,183
现金增加额	179	114	2,492	1,921	2,099

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,793	7,751	7,877	8,165	8,485
营业成本	4,822	4,778	4,801	4,846	4,926
营业税金及附加	51	59	60	62	64
销售费用	494	577	654	678	704
管理费用	870	837	866	914	959
财务费用	401	355	338	332	311
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	1,145	1,305	1,494
其他非经营损益	21	9	0	0	0
利润总额	1,107	1,120	1,145	1,305	1,494
所得税	297	300	286	339	388
净利润	811	820	858	966	1,106
少数股东损益	16	14	15	16	19
归母股东净利润	795	806	844	949	1,087

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	38.12%	38.36%	39.05%	40.65%	41.95%
销售净利率	10.20%	10.40%	10.71%	11.63%	12.81%
销售收入增长率	53.10%	-0.54%	1.62%	3.66%	3.93%
EBIT 增长率	965.45%	-0.47%	-0.42%	10.37%	10.27%
净利润增长率	237.85%	1.41%	4.65%	12.51%	14.47%
ROE	7.14%	6.89%	6.96%	7.54%	8.27%
ROA	3.20%	3.27%	3.44%	3.84%	4.35%
ROIC	5.27%	5.29%	5.33%	5.75%	6.25%
EPS (X)	0.71	0.72	0.76	0.85	0.97
PE (X)	23.73	23.40	22.36	19.88	17.36
PB (X)	1.69	1.61	1.56	1.50	1.44
PS (X)	2.42	2.43	2.40	2.31	2.22
EV/EBITDA (X)	7.05	6.83	6.65	5.77	4.90

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。