

首旅酒店 (600258)

2025 年年报点评: 标准店 RevPAR 同比转正, 开店结构继续优化

买入 (维持)

2026 年 04 月 01 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	7,751	7,607	7,833	8,100	8,360
同比 (%)	(0.54)	(1.86)	2.97	3.42	3.21
归母净利润 (百万元)	806.31	811.14	925.58	1,038.81	1,141.41
同比 (%)	1.41	0.60	14.11	12.23	9.88
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.72	0.73	0.83	0.93	1.02
P/E (现价&最新摊薄)	22.46	22.33	19.57	17.43	15.87

投资要点

- **事件:** 2025 年首旅酒店实现营收 76.07 亿元, yoy-1.9%; 归母净利润 8.11 亿元, yoy+0.6%; 扣非归母净利润 7.41 亿元, yoy+1.1%。
- **Q4 业绩略低于我们此前预期:** Q4 实现营收 18.25 亿元, yoy-2%; 归母净利润 0.56 亿元, yoy-32%; 扣非归母净利润 0.66 亿元, yoy-9%; Q4 业绩低于预期, 主要系销售费用率提升和联营企业计提一次性投资收益亏损。25 年酒店运营/酒店管理/景区业务收入分别为 46.85/24.09/5.13 亿元, yoy-7.5%/+11.1%/-0.7%。
- **开店结构优化, 标准店占比提升:** 截至 2025 年末公司门店总计 7,802 家, yoy+11%; 房量达 55.49 万间, yoy+7%。全年新开 1,510 家 (完成开店 1500 家目标), 净增 800 家, 新开店中标准店 (经济型+中高端) 占比 55.1%, 较 24 年底的 52% 继续提升, 结构持续优化。2025 年底储备店 1,584 家, 标准店占比 74.6%。2026 年公司计划新开 1,600-1,700 家, 开店继续提速。
- **Q4 标准店 RevPAR 同比转正:** 2025 年 Q4 全部酒店 RevPAR 为 134 元, 同比持平; 入住率 60.8%, 同比-0.3pct; ADR 220 元, 同比上升 0.5%。不含轻管理酒店的 RevPAR 为 154 元, 同比上升 0.3%。成熟店同店 RevPAR 为 135 元, 同比下降 4.0%, 降幅环比收窄。
- **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, 26 年公司继续优化开发经营, 开店提速叠加结构升级。基于直营店关店和费用率影响, 下调公司 2026/2027 和新增 2028 年盈利预期, 预计 2026-2028 年归母净利润分别为 9.3/10.4/11.4 亿元 (2026/2027 年前值为 9.8/10.6 亿元), 对应 PE 估值为 20/17/16 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)	16.22
一年最低/最高价	13.54/18.22
市净率(倍)	1.50
流通 A 股市值(百万元)	18,111.30
总市值(百万元)	18,111.30

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.81
资产负债率(% ,LF)	50.18
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 三季报点评: RevPAR 降幅收窄, 开店结构优化》

2025-10-29

《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》

2025-09-02

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,495	5,143	6,048	6,888	营业总收入	7,607	7,833	8,100	8,360
货币资金及交易性金融资产	2,496	4,089	5,120	5,800	营业成本(含金融类)	4,573	4,676	4,793	4,913
经营性应收款项	241	386	230	383	税金及附加	56	56	58	59
存货	31	28	4	55	销售费用	665	670	684	697
合同资产	0	0	0	0	管理费用	853	861	878	896
其他流动资产	727	639	694	649	研发费用	64	65	66	67
非流动资产	20,894	20,425	20,045	19,965	财务费用	279	254	221	196
长期股权投资	339	339	339	339	加:其他收益	58	51	41	38
固定资产及使用权资产	8,462	8,134	7,797	7,755	投资净收益	22	23	24	25
在建工程	70	45	29	19	公允价值变动	30	6	6	6
无形资产	3,348	3,198	3,148	3,098	减值损失	(110)	(70)	(55)	(45)
商誉	4,692	4,692	4,692	4,692	资产处置收益	16	12	10	8
长期待摊费用	1,450	1,450	1,450	1,450	营业利润	1,133	1,271	1,426	1,564
其他非流动资产	2,533	2,566	2,589	2,612	营业外净收支	6	2	5	10
资产总计	24,389	25,567	26,093	26,853	利润总额	1,139	1,273	1,431	1,574
流动负债	3,957	4,583	4,388	4,271	减:所得税	325	321	361	397
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,573	1,573	1,573	1,573	净利润	814	952	1,070	1,177
经营性应付款项	134	152	172	188	减:少数股东损益	3	27	32	36
合同负债	438	421	407	393	归属母公司净利润	811	926	1,039	1,141
其他流动负债	1,813	2,437	2,236	2,117	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.73	0.83	0.93	1.02
非流动负债	8,282	7,882	7,532	7,232	EBIT	1,438	1,560	1,667	1,771
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,315	3,952	3,960	4,063
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.88	40.30	40.83	41.23
租赁负债	6,742	6,342	5,992	5,692	归母净利率(%)	10.66	11.82	12.82	13.65
其他非流动负债	1,539	1,539	1,539	1,539	收入增长率(%)	(1.86)	2.97	3.42	3.21
负债合计	12,239	12,464	11,920	11,503	归母净利润增长率(%)	0.60	14.11	12.23	9.88
归属母公司股东权益	12,073	12,999	14,038	15,179					
少数股东权益	77	104	135	171					
所有者权益合计	12,150	13,103	14,173	15,350					
负债和股东权益	24,389	25,567	26,093	26,853					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,313	4,163	3,522	3,405	每股净资产(元)	10.81	11.64	12.57	13.59
投资活动现金流	(863)	(1,707)	(1,694)	(1,990)	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	(2,326)	(669)	(604)	(541)	ROIC(%)	5.01	5.63	5.83	5.97
现金净增加额	123	1,787	1,224	875	ROE-摊薄(%)	6.72	7.12	7.40	7.52
折旧和摊销	1,876	2,392	2,293	2,293	资产负债率(%)	50.18	48.75	45.68	42.84
资本开支	(422)	(1,896)	(1,895)	(2,192)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.33	19.57	17.43	15.87
营运资本变动	225	522	(105)	(301)	P/B(现价)	1.50	1.39	1.29	1.19

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>