

经营效率改善, 开店质量望逐步提升

首旅酒店 (600258. SH)

核心观点

公司发布 2025 年报, 2025 年实现营业收入 76.07 亿元, 同比-1.86%。实现归母净利润 8.11 亿元, 同比+0.60%。经营效率好转, 开店质量逐步提升。25Q4 扭转了自 24Q2 以来持续同比下滑的趋势, 储备中标准酒店占比大幅提升。核心酒店品牌模型持续迭代, 供应链及服务持续升级。2026 年公司将继续拓展规模、打造产品力、提升品牌一致性、提升会员及协议客户贡献等。2026 年预计新开店 1600~1700 家。

事件

公司发布 2025 年报, 2025 年实现营业收入 76.07 亿元, 同比-1.86%。实现归母净利润 8.11 亿元, 同比+0.60%。

简评

经营效率好转, 开店质量逐步提升

公司单 Q4 实现收入 18.25 亿元, 同比-2.0%。25Q4 毛利率为 37.3%, 同比+2.8pct。25Q4 归母净利 5644 万元, 同比-32.1%。25Q4 公司 RevPAR 同比基本持平, 其中 ADR 同比+0.5%, OCC 同比-0.3pct。经济型 RevPAR+3.1%, 中高端-2.4%。整体 RevPAR 扭转了自 24Q2 以来持续同比下滑的趋势, 出现边际改善。25Q4 不含轻管理的酒店 RevPAR 同比+0.3%。2025 全年, 全部酒店 OCC/ADR/RevPAR 分别同比-1.2pct/-1.6%/-3.4%, 不含轻管理则分别 -1.0pct/-1.3%/-2.7% ; 同店表现看, 25Q4 同店 OCC/ADR/RevPAR 分别为-2.2pct/-0.7%/-3.9%, 2025 年同店则为-2.8pct/-3.4%/-7.2%。2025 年酒店管理收入同比+11.1%, 整体收入同比微降系直营酒店减少。景区业务收入基本同比持平。酒店结构性变化带来整体毛利率提升至 39.1%, 同比+1.5pct; 公司开店质量持续提升, 2025 新开店总数 1510 家, 同比+11.6%, 净开 800 家, 同比+8.3%。新开店当中, 标准管理酒店数量+17.2%, 快于整体新开。2025 年末储备酒店中, 标准管理酒店占比 74.6%, 同比+20.5pct, 提升明显, 预计持续助力开店质量。2025 年末特许经营酒店占比 92.9%, 同比+1.4pct, 酒店管理收入占比 34.0%, 同比+4pct。中高端房量占比 42.3%, 同比+1.0pct。

模型持续迭代, 供应链及服务持续升级

公司持续推进核心品牌升级, 如家 3.0 及以上产品占比已提升至 81.5%, 同比+9.7pct。截至 2025 年末如家 4.0 开业 334 家, 储备

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

陈如练

chenrulian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070008

SFC 编号:BRV097

发布日期: 2026 年 04 月 05 日

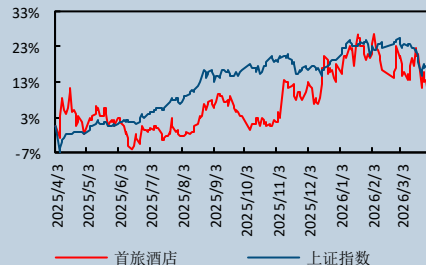
当前股价: 15.57 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-10.82/-4.97	-7.04/-5.80	11.53/-5.52
12 月最高/最低价 (元)		17.96/13.66
总股本 (万股)		111,660.31
流通 A 股 (万股)		111,660.31
总市值 (亿元)		173.86
流通市值 (亿元)		173.86
近 3 月日均成交量 (万)		1895.10
主要股东		
北京首都旅游集团有限责任公司		34.54%

股价表现



相关研究报告

25.03.31	【中信建投社服商贸】首旅酒店 (600258):开店成长性持续验证, 四季度 RevPAR 下滑可控
24.10.30	【中信建投社服商贸】首旅酒店 (600258):行业整体受高基数影响, 聚焦标准品牌战略效果显现

257家。璞隐开业 67 家，储备 76 家。逸扉开业 72 家，储备 83 家；成立诺金国际，全面统筹高奢品牌发展；供应链成本效率双突破，2025 年全品类平均降本 5%，整体工期同比缩短 10%。25Q4 首旅如家供应链“4831”承诺上线；公司持续推进会员权益升级，截至 2025 年末会员整体规模 2.1 亿，如 LIFE 增加金卡及以上会员折扣力度，全年累计举办近 3000 场会员活动。2025 年企业直连预订间夜 517 万+，同比+34%。活跃企业数量 4900+，同比+31%。2026 年公司将继续拓展规模、打造产品力、提升品牌一致性、提升会员及协议客户贡献等。2026 年预计新开店 1600~1700 家。

投资建议： 预计 2026~2027 年实现归母净利润 9.07 亿元、10.05 亿元，当前股价对应 PE 分别为 19X、17X，维持“增持”评级。

图 1:盈利预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E
流动资产	3,098.82	3,495.19	4,615.16	5,996.05	营业收入	7,751.22	7,606.80	7,916.17	8,228.49
现金	1,302.99	1,439.60	2,641.92	3,986.88	营业成本	4,778.18	4,573.13	4,612.22	4,764.39
应收票据及应收账款合计	269.08	206.01	284.77	296.01	营业税金及附加	59.03	55.91	57.79	59.25
其他应收款	215.33	218.28	174.19	181.06	销售费用	577.15	665.02	746.78	813.22
预付账款	32.93	34.70	34.30	35.66	管理费用	837.39	852.55	921.82	999.93
存货	40.59	31.18	37.46	38.69	研发费用	64.49	64.04	66.60	69.37
其他流动资产	1,237.89	1,565.41	1,442.51	1,457.75	财务费用	354.91	278.71	278.87	155.48
非流动资产	21,786.36	20,893.90	18,059.76	15,191.70	资产减值损失	-94.69	-94.16	-96.30	-100.75
长期投资	398.33	339.04	343.49	347.94	信用减值损失	2.16	-16.20	-16.04	-13.79
固定资产	9,082.60	8,461.86	6,907.49	5,352.80	其他收益	52.05	58.20	55.84	55.84
无形资产	3,385.61	3,348.12	2,790.10	2,232.08	公允价值变动收益	24.22	30.27	30.00	30.00
其他非流动资产	8,919.83	8,744.88	8,018.68	7,258.87	投资净收益	29.44	21.90	34.00	37.26
资产总计	24,885.18	24,389.09	22,674.92	21,187.75	资产处置收益	17.98	15.56	15.43	15.90
流动负债	4,278.84	3,957.01	4,140.83	4,304.99	营业利润	1,111.23	1,133.02	1,255.03	1,391.30
短期借款	40.03	229.29	0.00	0.00	营业外收入	13.23	15.89	17.49	16.25
应付票据及应付账款合计	131.23	122.98	122.53	126.57	营业外支出	4.42	9.59	7.97	7.92
其他流动负债	4,107.57	3,604.74	4,018.30	4,178.42	利润总额	1,120.05	1,139.32	1,264.55	1,399.63
非流动负债	8,785.83	8,281.79	5,926.56	3,769.06	所得税	299.96	325.04	353.61	391.17
长期借款	7,278.04	6,742.43	4,387.21	2,229.70	净利润	820.09	814.29	910.94	1,008.46
其他非流动负债	1,507.79	1,539.35	1,539.35	1,539.35	少数股东损益	13.77	3.15	3.52	3.90
负债合计	13,064.67	12,238.80	10,067.40	8,074.05	归属母公司净利润	806.31	811.14	907.42	1,004.56
少数股东权益	122.28	76.83	80.36	84.26	EBITDA	3,480.56	3,294.41	4,425.61	4,447.62
股本	1,116.60	1,116.60	1,116.60	1,116.60	EPS (元)	0.72	0.73	0.81	0.90
资本公积	7,445.25	7,442.42	7,442.42	7,442.42	主要财务比率				
留存收益	3,136.37	3,514.44	3,968.14	4,470.42	会计年度				
归属母公司股东权益	11,698.23	12,073.46	12,527.17	13,029.45	成长能力				
负债和股东权益	24,885.18	24,389.09	22,674.92	21,187.75	营业收入(%)	-0.54	-1.86	4.07	3.95
现金流量表(百万元)					营业利润(%)	2.24	1.96	10.77	10.86
会计年度					归属于母公司净利润(%)	1.41	0.60	11.87	10.71
经营活动现金流	3,370.87	3,313.34	4,504.92	4,142.68	获利能力				
净利润	820.09	814.29	910.94	1,008.46	毛利率(%)	38.36	39.88	41.74	42.10
折旧摊销	2,005.60	1,876.38	2,882.19	2,892.52	净利率(%)	10.40	10.66	11.46	12.21
财务费用	354.91	278.71	278.87	155.48	ROE(%)	6.89	6.72	7.24	7.71
投资损失	-29.44	-21.90	-34.00	-37.26	ROIC(%)	6.03	5.63	6.42	8.08
营运资金变动	52.81	228.95	495.47	128.22	偿债能力				
其他经营现金流	166.90	136.91	-28.55	-4.72	资产负债率(%)	52.50	50.18	44.40	38.11
投资活动现金流	-989.41	-863.32	14.49	17.54	净负债比率(%)	50.89	45.53	13.84	-13.40
资本支出	575.60	401.40	20.00	20.00	流动比率	0.72	0.88	1.11	1.39
长期投资	-14.41	-276.52	0.00	0.00	速动比率	0.61	0.74	1.00	1.28
其他投资现金流	-1,550.60	-988.20	-5.51	-2.46	营运能力				
筹资活动现金流	-2,267.98	-2,325.62	-3,317.09	-2,815.26	总资产周转率	0.31	0.31	0.35	0.39
短期借款	9.61	189.26	-229.29	0.00	应收账款周转率	28.81	36.92	27.80	27.80
长期借款	-675.43	-535.61	-2,355.22	-2,157.51	应付账款周转率	36.41	37.19	37.64	37.64
其他筹资现金流	-1,602.15	-1,979.27	-732.58	-657.76	每股指标(元)				
现金净增加额	113.90	123.42	1,202.32	1,344.96	每股收益(最新摊薄)	0.72	0.73	0.81	0.90
					每股经营现金流(最新摊薄)	3.02	2.97	4.03	3.71
					每股净资产(最新摊薄)	10.48	10.81	11.22	11.67
					估值比率				
					P/E	21.56	21.43	19.16	17.31
					P/B	1.49	1.44	1.39	1.33
					EV/EBITDA	6.33	7.08	4.12	3.32

数据来源: Wind, 中信建投证券

风险分析

- 1、酒店赛道中端及中高端品牌心智竞争激烈，若在中端及以上档次酒店品牌矩阵的打造上较其他头部品牌有差距，则可能影响整体高线城市中中高端品牌的盈利能力以及拓展速度，对酒店规模扩张产生冲击；
- 2、酒店行业近年仍然存在供需两端的压力，若连锁酒店行业整体经营效率恢复不佳，则可能对公司的 RevPAR 等表现造成影响，从而影响整体收入和业绩；
- 3、开店拓展面临点位选址竞争的加剧，以及当前国内整体供给较丰富，翻牌成为主导形式的影响，若翻牌竞争力不足，则影响整体开店和净开店目标。

分析师介绍

刘乐文

社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事商社行业研究数年，对于美容护理、珠宝时尚、餐饮酒店、零售贸易等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新财富最佳海外研究第五名，新浪最佳分析师等评选。

陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018年加入中信建投证券研究发展部，曾有2年国有资本风险投资经验。目前专注于餐饮、酒店、博彩、跨境电商、免税、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020、2024年Wind金牌分析师团队成员，2019、2022、2024、2025年新浪金麒麟最佳分析师团队成员，2024、2025年新财富海外研究第五名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk