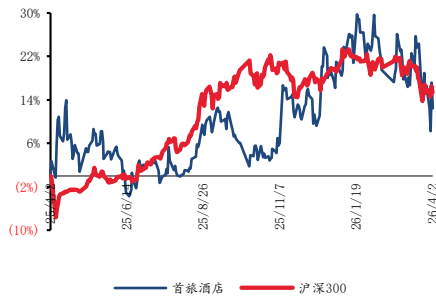




首旅酒店年报点评：经营数据企稳 开店持续提速

■ 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)	173.86/173.86
12个月内最高/最低价(元)	18.22/13.54

相关研究报告

- <<首旅酒店点评：投资新建酒店 推进资产扩张>>—2026-02-13
- <<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

证券分析师：王湛

电话：

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190517100003

事件：公司发布 2025 年年报，报告期内公司实现营业收入 76.07 亿元，同比微降 1.86%；归母净利润 8.11 亿元，同比上升 0.60%；扣非归母净利润 7.41 亿元，同比上升 1.10%。

其中，2025Q4 公司实现营业收入 18.25 亿元，同比微降 2.03%；归母净利润 0.56 亿元，同比下滑 32.1%；扣非归母净利润 0.66 亿元，同比下滑 8.56%。

点评：

RevPAR 单季企稳转正。受宏观环境及行业供给阶段性高增影响，首旅酒店 2025 年全口径 RevPAR 为 142 元，同比下降 3.4%。公司经营数据在 Q4 迎来边际改善，包含轻管理酒店的单季度 RevPAR 为 134 元同比持平，平均房价 220 元，同比+0.5%；不含轻管理酒店的单季 RevPAR 达 154 元，同比企稳转正(+0.3%)，平均房价同比提升 0.8%。行业顺周期向上拐点渐显，公司基本面支撑坚实。

收入结构影响下毛利率持续提升。2025 年公司整体毛利率 39.88%，同比提升 1.53pct，主要因为毛利率较高的酒店管理业务收入占比从 2024 年的 27.97%提升至 31.67%。从分业务看，酒店运营/酒店管理/景区运营业务的毛利率分别下滑 0.58pct/0.82pct/1.21pct。从期间费用率看，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率同比分别为 +1.29pct/+0.41pct/+0.01pct/-0.92pct，销售费用涨幅较高主要系 OTA 订单及营销投入较去年同期增加。

开店规模创历史新高，2026 年提速冲击万店目标。公司全年新开门店 1510 家(同比+11.6%)，超额完成全年 1500 家的目标，期末在营酒店达 7802 家。公司给出 2026 年新开 1600-1700 家门店的进取指引，保持近 10%的增速，加速向万店目标迈进。截至期末，公司储备店达 1584 家，为后续规模扩张提供了强劲的势能支撑。

核心战略向高质量发展倾斜，中高端与标准店占比双升。相较于过往依赖轻管理模式扩张，公司已明确发力标准管理酒店。2025 年新开店中标准店占比升至 55.1%，储备店中标准店占比更大幅优化至 74.6%，开店质量显著增强。中高端产品布局迎来收获期，截至 2025 年末，中高端房量占比升至 42.3%，收入端贡献达 60.6%。明星品牌“璞隐”与“逸扉”拓店迅猛，如家 3.0 及以上产品占比提升至 81.5%，高奢板块则通过成立诺金国际实现集约化管理。品牌矩阵的全面向上将长期拉升公司整体 RevPAR 表现与盈利天花板。

投资建议：预计 2026-2028 年首旅酒店将实现归母净利润 9.54/11.04/12.35 亿元，同比增速 17.62%/15.76%/11.83%。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.85/0.99/1.11 元/股，对应 2026-2028 年 PE 分别为 18X、16X 和 14X，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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	7,607	7,890	8,220	8,581
营业收入增长率(%)	-1.86%	3.72%	4.18%	4.39%
归母净利（百万元）	811	954	1,104	1,235
净利润增长率(%)	0.60%	17.62%	15.76%	11.83%
摊薄每股收益（元）	0.73	0.85	0.99	1.11
市盈率（PE）	21.43	18.22	15.74	14.08

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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,303	1,440	3,469	5,640	7,894
应收和预付款项	302	241	316	329	343
存货	41	31	35	35	36
其他流动资产	1,453	1,784	1,785	1,794	1,804
流动资产合计	3,099	3,495	5,605	7,797	10,077
长期股权投资	398	339	339	339	339
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,972	1,874	1,619	1,364	1,109
在建工程	107	70	100	130	160
无形资产开发支出	3,386	3,348	3,303	3,258	3,213
长期待摊费用	1,680	1,450	1,250	1,050	850
其他非流动资产	17,343	17,308	17,990	18,745	19,582
资产总计	24,885	24,389	24,601	24,885	25,252
短期借款	40	229	229	229	229
应付和预收款项	148	134	146	148	152
长期借款	8	0	0	0	0
其他负债	12,868	11,876	11,697	11,540	11,411
负债合计	13,065	12,239	12,072	11,917	11,793
股本	1,117	1,117	1,117	1,117	1,117
资本公积	7,445	7,442	7,442	7,442	7,442
留存收益	3,119	3,528	3,890	4,310	4,780
归母公司股东权益	11,698	12,073	12,436	12,856	13,326
少数股东权益	122	77	93	112	134
股东权益合计	11,821	12,150	12,529	12,968	13,460
负债和股东权益	24,885	24,389	24,601	24,885	25,252

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	3,371	3,313	3,257	3,497	3,669
投资性现金流	-989	-863	-179	-185	-192
融资性现金流	-2,268	-2,326	-1,048	-1,141	-1,222
现金增加额	114	123	2,030	2,170	2,255

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,751	7,607	7,890	8,220	8,581
营业成本	4,778	4,573	4,625	4,679	4,804
营业税金及附加	59	56	59	62	64
销售费用	577	665	694	715	738
管理费用	837	853	884	921	961
财务费用	355	279	240	210	172
资产减值损失	-95	-94	-71	-80	-85
投资收益	29	22	24	16	9
公允价值变动	24	30	0	0	0
营业利润	1,111	1,133	1,345	1,559	1,745
其他非经营损益	9	6	12	12	12
利润总额	1,120	1,139	1,357	1,571	1,757
所得税	300	325	387	448	501
净利润	820	814	971	1,124	1,256
少数股东损益	14	3	16	19	21
归母股东净利润	806	811	954	1,104	1,235

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	38.36%	39.88%	41.38%	43.08%	44.02%
销售净利率	10.40%	10.66%	12.09%	13.44%	14.39%
销售收入增长率	-0.54%	-1.86%	3.72%	4.18%	4.39%
EBIT 增长率	-0.47%	-3.43%	11.10%	11.49%	8.32%
净利润增长率	1.41%	0.60%	17.62%	15.76%	11.83%
ROE	6.89%	6.72%	7.67%	8.59%	9.27%
ROA	3.27%	3.31%	3.96%	4.54%	5.01%
ROIC	5.29%	5.02%	5.53%	6.10%	6.52%
EPS (X)	0.72	0.73	0.85	0.99	1.11
PE (X)	21.56	21.43	18.22	15.74	14.08
PB (X)	1.49	1.44	1.40	1.35	1.30
PS (X)	2.24	2.29	2.20	2.12	2.03
EV/EBITDA (X)	6.83	7.72	6.03	5.12	4.32

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

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。