

酒店

首旅酒店（600258.SH）

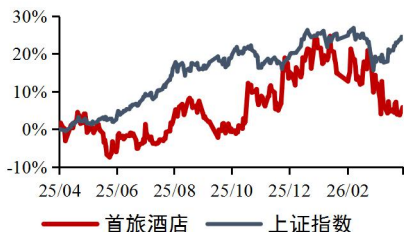
增持-A(维持)

2025Q4 核心酒店 RevPAR 同比转正，待开业酒店储备丰富

2026 年 4 月 24 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 4 月 23 日

收盘价(元/股):	15.23
年内最高/最低(元/股):	18.22/13.54
流通 A 股/总股本(亿股):	11.17/11.17
流通 A 股市值(亿元):	170.06
总市值(亿元):	170.06

基础数据：2025 年 12 月 31 日

基本每股收益(元/股):	0.73
摊薄每股收益(元/股):	0.73
每股净资产(元/股):	10.88
净资产收益率(%):	6.70

资料来源：常闻

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

公司发布 2025 年财务报告，期内实现营收 76.07 亿元/-1.86%，归母净利润 8.11 亿元/+0.6%，扣非归母净利润 7.41 亿元/+1.1%，EPS0.73 元。其中 2025Q4 实现营收 18.25 亿元/-2.03%，归母净利润 0.56 亿元/-32.1%，扣非归母净利润 0.66 亿元/-8.56%，主要系销售费用提升以及联营企业计提一次性投资收益亏损。公司拟每股派发现金红利 0.45 元（含税）。

事件点评

公司营收较上年同期下滑 1.86%，主要系酒店业务营收 70.94 亿元/-1.95%，其中直营酒店数量下降、RevPAR 降低使酒店运营业务营收 46.85 亿元/-7.54%；特许酒店数量增加、特许酒店管理业务营收 24.09 亿元/+11.14%；景区运营业务营收 5.13 亿元/-0.71%与上年基本持平。

2025 全年新开业酒店中高端占比超 28%。2025Q4 新开店 459 家，其中直营店/许加盟店分别新开 7/452 家；经济型/中高端/轻管理/其他酒店分别新开 114/121/220/4 家。2025 全年新开店 1510 家，其中直营店/特许加盟店分别新开 19/1491 家；经济型/中高端/轻管理/其他分别新开 402/430/668/10 家。截至 2025 年末公司储备待开业酒店 1584 家。

2025Q4 不含轻管理的全部酒店 RevPAR 同比转正。2025Q4 全部酒店 RevPAR134 元、同比持平，ADR220 元/+0.5%，OCC60.8/-0.3pct；其中不含轻管理的全部酒店 RevPAR154 元/+0.3%，ADR236 元/+0.8%，OCC65.4%/-0.3pct。2025 全年全部酒店 RevPAR142 元/-3.4%，ADR225 元/-1.6%，OCC63%/-1.2pct；其中不含轻管理的全部酒店 163 元/-2.7%，ADR242 元/-1.3%，OCC67.2%/-1pct。

公司期内毛利率、净利率微增，其中毛利率 39.88%/+1.53pct、净利率 10.7%/+0.12pct。整体费用率 24.46%/+0.8pct，其中销售费用率 8.74%/+1.3pct 主要系 OTA 订单及营销投入同比增加、会员卡销量增长带动费用摊销增加；管理费用率 11.21%/+0.4pct 系相关人力成本增长、公司新增 AI 咨询项目；研发费用率 0.84%/+0.01pct，财务费用率 3.66%/-0.91pct。经营活动现金流净额 33.13 亿元/-1.71%。

投资建议

2025 年受市场环境等多因素影响，国内酒店行业价格端承压，行业整体呈现弱恢复状态。2025Q4 公司 ADR 企稳转正，不含轻管理酒店的全部酒店 RevPAR 实现同比转正，节假日期间表现亮眼、旗下酒店经营表现超越 2024 年同期。看好公司经济型、中高端酒店规模保持良好增长



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

态势。我们预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.9\0.92\0.99 元，对应公司 4 月 23 日收盘价 15.23 元，2026-2028 年 PE 分别为 16.9\16.6\15.4 倍，维持“增持-A”评级。

**风险提示**

➤ 行业竞争加剧风险；酒店门店扩张不及预期风险。

**财务数据与估值：**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,751	7,607	8,111	8,035	8,276
YoY(%)	-0.5	-1.9	2.7	2.9	3.0
净利润(百万元)	806	811	1,003	1,027	1,101
YoY(%)	1.4	0.6	23.7	2.4	7.2
毛利率(%)	38.4	39.9	40.0	40.2	40.3
EPS(摊薄/元)	0.72	0.73	0.90	0.92	0.99
ROE(%)	6.9	6.7	7.8	7.7	7.8
P/E(倍)	21.1	21.0	16.9	16.6	15.4
P/B(倍)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
净利率(%)	10.4	10.7	12.8	12.8	13.3

资料来源：常闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	3099	3495	4037	5741	7593
现金	1303	1440	1742	3511	5265
应收票据及应收账款	269	206	282	220	297
预付账款	33	35	35	37	37
存货	41	31	42	33	44
其他流动资产	1453	1784	1936	1940	1950
<b>非流动资产</b>	21786	20894	20148	19385	18608
长期投资	398	339	277	200	133
固定资产	1972	1874	1758	1636	1503
无形资产	3386	3348	3233	3134	3032
其他非流动资产	16031	15332	14879	14414	13941
<b>资产总计</b>	24885	24389	24185	25126	26201
<b>流动负债</b>	4279	3957	2727	2737	2843
短期借款	40	229	250	250	250
应付票据及应付账款	131	123	138	130	145
其他流动负债	4108	3605	2339	2358	2448
<b>非流动负债</b>	8786	8282	8282	8282	8282
长期借款	8	0	0	0	0
其他非流动负债	8778	8282	8282	8282	8282
<b>负债合计</b>	13065	12239	11008	11019	11125
少数股东权益	122	77	99	165	235
股本	1117	1117	1117	1117	1117
资本公积	7445	7442	7442	7442	7442
留存收益	3119	3528	4347	5164	6056
归属母公司股东权益	11698	12073	13077	13942	14841
<b>负债和股东权益</b>	24885	24389	24185	25126	26201

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	3371	3313	1816	1937	1902
净利润	820	814	1026	1093	1171
折旧摊销	650	635	569	577	584
财务费用	355	279	248	202	157
投资损失	-29	-22	-16	-2	-11
营运资金变动	53	229	-4	76	8
其他经营现金流	1523	1379	-7	-7	-7
<b>投资活动现金流</b>	-989	-863	57	195	211
<b>筹资活动现金流</b>	-2268	-2326	-1571	-363	-359
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.73	0.90	0.92	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	3.02	2.97	1.63	1.74	1.70
每股净资产(最新摊薄)	10.48	10.81	11.71	12.49	13.29

### 利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	7751	7607	7811	8035	8276
营业成本	4778	4573	4687	4806	4941
营业税金及附加	59	56	57	58	61
营业费用	577	665	625	643	662
管理费用	837	853	781	803	828
研发费用	64	64	62	64	66
财务费用	355	279	248	202	157
资产减值损失	-93	-110	-78	-80	-83
公允价值变动收益	24	30	7	7	7
投资净收益	29	22	16	2	11
<b>营业利润</b>	1111	1133	1453	1549	1663
营业外收入	13	16	21	20	18
营业外支出	4	10	8	8	7
<b>利润总额</b>	1120	1139	1466	1561	1673
所得税	300	325	440	468	502
<b>税后利润</b>	820	814	1026	1093	1171
少数股东损益	14	3	23	66	70
<b>归属母公司净利润</b>	806	811	1003	1027	1101
EBITDA	1734	1745	2001	2074	2141

### 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-0.5	-1.9	2.7	2.9	3.0
营业利润(%)	2.2	2.0	28.2	6.6	7.4
归属于母公司净利润(%)	1.4	0.6	23.7	2.4	7.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	38.4	39.9	40.0	40.2	40.3
净利率(%)	10.4	10.7	12.8	12.8	13.3
ROE(%)	6.9	6.7	7.8	7.7	7.8
ROIC(%)	3.8	3.8	4.8	4.9	4.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	52.5	50.2	45.5	43.9	42.5
流动比率	0.7	0.9	1.5	2.1	2.7
速动比率	0.6	0.7	1.3	1.9	2.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	24.7	32.0	32.0	32.0	32.0
应付账款周转率	37.7	36.0	36.0	36.0	36.0
<b>估值比率</b>					
P/E	21.1	21.0	16.9	16.6	15.4
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	14.1	13.5	10.9	9.7	8.6

资料来源：常闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任

何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

