



公司评级 买入（首次）

报告日期 2026年04月28日

基础数据

04月28日收盘价(元)	14.75
总市值(亿元)	164.70
总股本(亿股)	11.17

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师: 代凯燕

S0190519050001
daiky@xyzq.com.cn

分析师: 熊超

S0190517080005
xiongchao@xyzq.com.cn

分析师: 张彬鸿

S0190523010001
zhangbinhong@xyzq.com.cn

分析师: 刘毅

S0190525100002
liuyi2@xyzq.com.cn

首旅酒店(600258.SH)

Q4 RevPAR 改善, 轻资化持续进行中

投资要点:

- **公司公告:** 2025年公司营收为76.07亿元, 同比-1.86%, 归母净利润8.11亿元, 同比+0.60%, 归母净利率为10.66%, 较上年+0.26pct, 扣非归母净利润7.41亿元, 同比+1.10%, 扣非归母净利率为9.75%, 较上年+0.29pct, 毛利率39.88%, 较上年+1.53pct, 拟每股派现0.45元(含税), 年度分红率为61.95%。
- **轻资产化经营推进中, 营收结构持续优化。**2025年公司营收为76.07亿元, 同比-1.86%。收入分板块来看: 2025年酒店运营业务收入为46.85亿元, 同比-7.54%, 主因直营酒店数量减少及RevPAR降低; 酒店管理业务收入为24.09亿元, 同比+11.14%, 主因特许酒店数量增加; 景区业务收入5.13亿元, 同比-0.71%。酒店管理业务收入占比提升, 轻资产化经营持续推进。
- **高毛利率酒店管理业务收入占比上升驱动整体毛利率上升。**2025年全年公司毛利率为39.88%, 较上年+1.53pct, 毛利率上升主因毛利率较高的酒店管理业务收入占比提升, 分业务来看, 酒店运营/酒店管理/景区业务毛利率分别较上年-0.58pct/-0.82pct/-1.22pct; 费用率端, 公司2025年销售/管理/财务费用率分别较上年+1.30pct/+0.40pct/-0.91pct。归母净利润8.11亿元, 同比+0.60%, 归母净利率为10.66%, 较上年+0.26pct, 分业务来看, 酒店业务净利润为9.12亿元, 同比+2.12%, 净利率较上年+0.51pct, 景区业务净利润为2.27亿元, 同比+0.15%, 净利率较上年+0.38pct。
- **Q4 RevPAR 改善, 持续提升中高端酒店占比。**2025年, 公司不含轻管理酒店的全部酒店RevPAR/ADR/OCC, 同比分别为-2.7%/-1.3%/-1.0pct, 2025Q4同比分别为+0.3%/+0.8%/-0.3pct, RevPAR企稳回升。截至2025年末, 公司酒店数量为7802家(含境外2家), 储备门店数量为1584家, 储备店中标准管理酒店数量占比74.6%, 同比提升+20.5pct, 为2026年规模扩张及结构优化奠定基础, 全年新开店1510家, 其中直营19家, 特许加盟店1491家。2026年公司预计新开酒店1600-1700家, 提升中高端酒店占比, 深入拓展下沉市场。
- **投资建议:** 公司作为全国三大连锁酒店集团之一, 专注中高端及经济型酒店运营管理, 经营效率持续改善, 我们预计公司2026-2028年营业收入分别为79/81/83亿元, 同比增速分别为+3.7%/+3.1%/+2.5%, 归母净利润分别为10/11/12亿元, 同比增速分别为+19.1%/+10.2%/+9.8%, 对应4月28日收盘价PE分别为17.0/15.5/14.1X, 关注公司轻资产化推进、开店节奏、RevPAR数据回暖, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险, 出行需求恢复不及预期风险, 行业竞争加剧风险, 拓店进展不及预期风险等。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	7607	7890	8133	8340
同比增长	-1.9%	3.7%	3.1%	2.5%
归母净利润(百万元)	811	966	1065	1169
同比增长	0.6%	19.1%	10.2%	9.8%
毛利率	39.9%	40.1%	40.5%	41.1%
ROE	6.7%	7.8%	8.3%	8.8%
每股收益(元)	0.73	0.87	0.95	1.05
市盈率	20.3	17.0	15.5	14.1

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3495	5527	7547	9596
货币资金	1440	3285	5137	7037
交易性金融资产	1056	1206	1356	1506
应收票据及应收账款	206	284	265	266
预付款项	35	33	35	36
存货	31	38	38	37
其他	727	680	716	714
非流动资产	20894	19362	17837	16318
长期股权投资	339	339	339	339
固定资产	1874	1752	1617	1475
在建工程	70	50	40	32
无形资产	3348	3307	3266	3226
商誉	4692	4692	4692	4692
其他	10571	9222	7883	6554
资产总计	24389	24889	25383	25913
流动负债	3957	4074	4146	4214
短期借款	229	249	269	289
应付票据及应付账款	123	126	130	132
其他	3605	3699	3747	3793
非流动负债	8282	8282	8282	8282
长期借款	0	0	0	0
其他	8282	8282	8282	8282
负债合计	12239	12356	12428	12495
股本	1117	1117	1117	1117
未分配利润	3070	3292	3537	3807
少数股东权益	77	93	110	128
股东权益合计	12150	12533	12955	13418
负债及权益合计	24389	24889	25383	25913

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	811	966	1065	1169
折旧和摊销	1876	1597	1590	1584
营运资金的变动	225	61	34	48
经营活动产生现金流量	3313	2806	2876	2988
资本支出	-422	41	41	42
长期投资	-277	-140	-140	-140
投资活动产生现金流量	-863	-172	-174	-173
债权融资	185	20	20	20
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2326	-788	-850	-915
现金净变动	123	1845	1852	1900

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7607	7890	8133	8340
营业成本	4573	4729	4838	4916
税金及附加	56	59	59	58
销售费用	665	686	683	684
管理费用	853	884	903	917
研发费用	64	66	68	68
财务费用	279	195	177	159
投资收益	22	28	24	25
公允价值变动收益	30	0	0	0
信用减值损失	-16	0	0	0
资产减值损失	-94	-5	-5	-5
营业利润	1133	1368	1498	1632
营业外收支	6	5	5	5
利润总额	1139	1373	1503	1637
所得税	325	391	421	450
净利润	814	982	1082	1187
少数股东损益	3	16	17	18
归属母公司净利润	811	966	1065	1169
EPS(元)	0.73	0.87	0.95	1.05

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-1.9%	3.7%	3.1%	2.5%
营业利润增长率	2.0%	20.8%	9.5%	8.9%
归母净利润增长率	0.6%	19.1%	10.2%	9.8%
盈利能力				
毛利率	39.9%	40.1%	40.5%	41.1%
归母净利率	10.7%	12.2%	13.1%	14.0%
ROE	6.7%	7.8%	8.3%	8.8%
偿债能力				
资产负债率	50.2%	49.6%	49.0%	48.2%
流动比率	0.88	1.36	1.82	2.28
速动比率	0.74	1.21	1.68	2.14
营运能力				
资产周转率	30.9%	32.0%	32.4%	32.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.73	0.87	0.95	1.05
每股经营现金	2.97	2.51	2.58	2.68
估值比率(倍)				
PE	20.3	17.0	15.5	14.1
PB	1.4	1.3	1.3	1.2

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn