



## 经营回暖+产品结构升级，盈利能力大幅改善

### —— 公司业绩点评

2026年04月29日

#### 核心观点

- **事件：**公司发布 2026 年一季报。1Q26 公司实现营收 17.8 亿元/同比+0.7%，实现归母净利润 1.7 亿元/同比+18.5%，实现扣非归母净利润 1.4 亿元/同比+31.8%。
- **1Q26 经营改善趋势显著，公司内部表现分化。**1Q26 酒店运营板块实现营收 9.97 亿元/同比-5.4%，主要系直营门店和房量减少导致，RevPAR 同比+4.4%对冲部分关店影响；酒店管理业务实现营收 5.8 亿元/同比+13.6%，主要受益于加盟店的持续扩张和 CRS 渠道占比同比+3.5pct 带来的佣金收入提升。从经营数据来看，1Q25-1Q26 各季度全部酒店 RevPAR 分别同比-5.3%/-5.7%/-2.8%/0.0%/+0.8%，经营逐季改善趋势明确；而开业 18 个月以上的成熟酒店受设备及环境老化等影响经营仍小幅承压但整体降幅呈收窄趋势，各季度 RevPAR 则分别同比-8.5%/-8.2%/-8.2%/-4.0%/-4.0%，未来公司将继续对老旧门店进行低成本焕新和轻量化升级，经营数据有望进一步改善。
- **门店结构持续优化，储备店规模充足。**截至 1Q26，公司总门店数达 7870 家/同比+11.1%，报告期内公司新开门店 218 家/同比-27.3%，开店增速放缓主要由于本年度新年较晚造成的节奏波动，全年开店目标维持不变。其中，经济型/中高端/轻管理新开门店数量分别同比-32.7%/-15.9%/-31.5%，中高端门店增速相对其他品类维持前列。公司产品结构优化持续推进，新开门店中，标准管理酒店占比达 65.1%/同比+1.1pct，中高端门店占比达 33.9%/同比+3.9pct。截至 1Q26，公司储备门店 1619 家，其中标准管理酒店占比为 76.0%/同比+17.4pct，年内规模扩张和结构优化动能充足。
- **酒店结构调整降本提利，公司盈利指标全面提升。**盈利能力 1Q26 酒店业务利润总额同比+58.5%，主要得益于直营店关闭（截至 1Q26 直营门店共计 541 家/同比-8.6%，报告期内关闭 16 家）导致营业成本中固定成本折旧摊销费用降低的同时毛利率较高的加盟门店持续扩张占比提升；景区业务利润总额同比+5.7%，业务成本管控和运营效率提升成效显著。1Q26 毛利率提升 2.9pct 至 38.2%，同时销售和管理费用率端基本保持稳定，财务费用率因直营店关店、租约优化下降 0.9pct。1Q26 公司归母净利率为 9.5%/同比+1.4pct，扣非归母净利率为 8.1%/同比+1.9pct。
- **投资建议：**国内酒店行业供需关系正处于改善阶段，行业有望迎来上行周期，配合公司产品结构持续升级和自营渠道加速优化，预计 2026-2028 年公司归母净利润为 9.4 亿元/10.5 亿元/11.5 亿元，对应 PE 估值为 18X/16X/15X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行风险，行业改善进度低于预期的风险，行业竞争加剧的风险。

#### 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,607	7,700	7,937	8,143
收入增长率%	-1.86	1.23	3.07	2.59

#### 首旅酒店 (股票代码: 600258)

推荐 维持评级

#### 分析师

顾熹闽

☎: 021-2025 2670

✉: guximin\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070001

研究助理: 邱爽

✉: qiushuang\_yj@chinastock.com.cn

#### 市场数据

2026年04月28日

股票代码	600258
A 股收盘价(元)	14.75
上证指数	4,078.64
总股本(万股)	111,660
实际流通 A 股(万股)	111,660
流通 A 股市值(亿元)	165

#### 相对沪深 300 表现图

2026年04月28日



资料来源: 中国银河证券研究院

#### 相关研究

- 1.【银河社服】公司点评: 首旅酒店(600258.SH): 行业企稳复苏, 轻资产拓店优化盈利能力
- 2.【银河社服】公司点评: 首旅酒店(600258.SH): 开店质量回升, 静待商旅需求恢复
- 3.【银河社服】公司点评: 首旅酒店(600258.SH): FY24 开店结构改善, FY25 开店提速持续改善

归母净利润(百万元)	811	942	1,045	1,149
利润增长率%	0.60	16.08	10.98	9.92
分红率%	61.95	47.57	53.12	54.21
毛利率%	39.88	41.24	41.74	42.39
摊薄 EPS(元)	0.73	0.84	0.94	1.03
PE	20.62	17.76	16.01	14.56
PB	1.39	1.32	1.25	1.19
PS	2.20	2.17	2.11	2.05

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,495	5,197	7,149	9,337
现金	1,440	3,071	5,035	7,218
应收账款	206	277	259	260
其它应收款	218	217	226	231
预付账款	35	32	33	34
存货	31	37	36	36
其他	1,565	1,563	1,560	1,558
非流动资产	20,894	19,506	18,089	16,672
长期投资	642	642	642	642
固定资产	1,874	1,461	1,026	584
无形资产	3,348	3,226	3,103	2,980
其他	15,030	14,177	13,318	12,466
资产总计	24,389	24,703	25,238	26,009
流动负债	3,957	4,005	4,104	4,197
短期借款	229	279	329	379
应付账款	123	120	125	126
其他	3,605	3,606	3,649	3,692
非流动负债	8,282	7,894	7,689	7,688
长期借款	0	0	0	0
其他	8,282	7,894	7,689	7,688
负债总计	12,239	11,899	11,792	11,885
少数股东权益	77	90	102	113
归属母公司股东权益	12,073	12,714	13,344	14,011
负债和股东权益	24,389	24,703	25,238	26,009

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,313	2,395	2,628	2,713
净利润	814	954	1,057	1,160
折旧摊销	1,876	1,247	1,249	1,251
财务费用	283	222	218	220
投资损失	-22	-22	-23	-23
营运资金变动	229	-58	36	20
其他	132	52	91	86
投资活动现金流	-863	182	209	208
资本支出	-422	5	6	-4
长期投资	-277	0	0	0
其他	-165	176	203	212
筹资活动现金流	-2,326	-945	-873	-737
短期借款	189	50	50	50
长期借款	-8	0	0	0
其他	-2,507	-995	-923	-787
现金净增加额	123	1,632	1,964	2,183

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7,607	7,700	7,937	8,143
营业成本	4,573	4,525	4,625	4,691
税金及附加	56	57	58	60
销售费用	665	666	662	663
管理费用	853	863	881	896
研发费用	64	64	67	68
财务费用	279	205	182	162
资产减值损失	-94	-88	-89	-89
公允价值变动收益	30	0	0	0
投资收益及其他	79	97	100	102
营业利润	1,133	1,329	1,473	1,616
营业外收入	16	16	16	16
营业外支出	10	10	10	10
利润总额	1,139	1,335	1,479	1,623
所得税	325	381	422	463
净利润	814	954	1,057	1,160
少数股东损益	3	13	12	11
归属母公司净利润	811	942	1,045	1,149
EBITDA	3,294	2,788	2,910	3,035
EPS (元)	0.73	0.84	0.94	1.03

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-1.9%	1.2%	3.1%	2.6%
营业利润增长率	2.0%	17.3%	10.8%	9.8%
归母净利润增长率	0.6%	16.1%	11.0%	9.9%
毛利率	39.9%	41.2%	41.7%	42.4%
净利率	10.7%	12.4%	13.3%	14.2%
ROE	6.7%	7.4%	7.8%	8.2%
ROIC	5.0%	5.3%	5.6%	5.8%
资产负债率	50.2%	48.2%	46.7%	45.7%
净资产负债率	100.7%	92.9%	87.7%	84.2%
流动比率	0.88	1.30	1.74	2.22
速动比率	0.74	1.15	1.60	2.09
总资产周转率	0.31	0.31	0.32	0.32
应收账款周转率	32.02	31.88	29.63	31.42
应付账款周转率	35.98	37.21	37.76	37.45
每股收益(元)	0.73	0.84	0.94	1.03
每股经营现金流(元)	2.97	2.15	2.35	2.43
每股净资产(元)	10.81	11.39	11.95	12.55
P/E	20.62	17.76	16.01	14.56
P/B	1.39	1.32	1.25	1.19
EV/EBITDA	7.16	7.76	6.70	5.72
PS	2.20	2.17	2.11	2.05

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闽 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，9年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		