

## 公司研究

## 26Q1 经营情况持续改善，新推“单店VIP项目”提升会员体验

——首旅酒店（600258.SH）2026年一季报点评

## 增持（维持）

当前价：14.75元

## 作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebsecn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002

021-52523174

wanghangyu@ebsecn.com

分析师：聂博雅

执业证书编号：S0930522030003

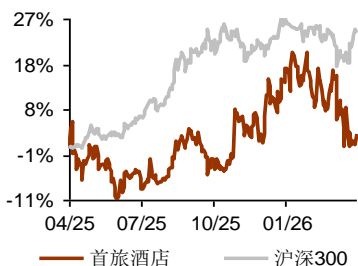
021-52523808

nieboya@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	11.17
总市值(亿元)	164.70
一年最低/最高(元)	13.25/18.22
近3月换手率	90.71%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.13	-13.02	-23.73
绝对	-5.21	-12.93	2.31

资料来源：Wind

## 相关研报

25年盈利能力同比提升，26年开店指引积极——首旅酒店（600258.SH）2025年年报点评（2026-04-02）

25Q3 RevPAR 降幅环比收窄，经济型酒店韧性较强——首旅酒店（600258.SH）2025年三季报点评（2025-11-01）

## 要点

**事件：**首旅酒店发布 2026 年一季报，26Q1 实现营收 17.77 亿元，同比+0.66%；实现归母净利润 1.69 亿元，同比+18.51%，扣非归母净利润 1.44 亿元，同比+31.84%。

**26Q1 酒店管理营收增长推动酒店业务利润同比提升，景区利润延续增长。**26Q1，酒店业务实现利润总额 1.21 亿元，同比+58.51%，利润同比增长主要系高毛利率的酒店管理业务收入同比增长 13.63%，在一定程度上对冲了酒店运营业务收入同比下降 5.38% 的负面影响。景区业务实现营收 2.01 亿元，同比-0.6%，实现利润总额为 1.33 亿元，同比+5.71%。

**26Q1 经营持续改善，中高端酒店房间量占比提升。**部分受益于春节长假以及部分地区春假，带动国内酒店需求与价格提升。26Q1 公司不含轻管理酒店的全部酒店 RevPar/ADR/OCC 分别为 143 元/228 元/62.6%，分别同比+1.7%/+0.2%/+0.9pcts。相较 25Q4，26Q1 公司的 OCC 同比增速转正，叠加 ADR 增长，带动 RevPAR 同比涨幅扩大（25Q4 公司不含轻管理酒店的全部酒店 RevPar/ADR/OCC 分别同比+0.3%/+0.8%/ -0.3pcts。）。

分档次看，26Q1 经济型酒店的 RevPar/ADR/OCC 分别同比+4.4%/+1.8%/+1.6pcts，环比来看，经济型酒店 26Q1 的 RevPar、ADR 水平持续回暖（25Q4 经济型酒店的 RevPar/ADR/OCC 分别同比+3.1%/+2.7%/+0.2pcts）。26Q1 中高端酒店的 RevPar/ADR/OCC 分别同比-0.7%/-1.6%/+0.5pcts，RevPar 与 OCC 环比 25Q4 出现改善，ADR 环比降幅有所扩大（25Q4 中高端酒店的 RevPar/ADR/OCC 分别同比-2.4%/-1.4%/-0.7pcts）。

开店方面，26Q1 公司新开店 218 家，均为特许加盟店。其中，经济型酒店新开店 68 家，中高端酒店新开店 74 家，轻管理酒店新开店 74 家，其他 2 家。截至 26Q1 末，公司中高端酒店房间量占比提升至 42.5%，环比 25Q4 末增加 0.2pcts，公司的门店结构持续优化。

**盈利能力同比提升，期间费用管控严格。**26Q1 公司毛利率为 38.21%，同比+2.9pcts，主要受益于高毛利酒店管理业务的增长，推动公司营收结构优化。公司期间费用率为 24.61%，同比 -1.2pcts；其中，销售/管理/财务费用率分别为 7.90%/12.70%/3.26%，分别同比持平/-0.2/-0.9pcts。管理费用率下降主要系公司提质增效以及营收规模正效应。财务费用下降主要系公司利息费用减少。另外，公司直营店资产折旧摊销有所下降。综上，26Q1 公司归母净利率为 9.5%，同比+1.43pcts。

**新推“单店VIP项目”，打造差异化服务体验。**公司推进全域用户运营体系升级，通过权益优化与客群精细化运营提升会员活跃度与复购率，巩固存量会员基本盘；同时，公司强化协议客户拓展，优化与 OAT、新渠道的合作，驱动用户规模与订单贡献稳健增长。26Q1，公司在如 LIFE 俱乐部会员体系基础上推出“单店VIP项目”，为高频客群提供专属增值权益，以更好的提供差异化服务体验。

**盈利预测、估值与评级：**我们基本维持公司 2026-2028 年的归母净利润预测分别为 9.45/10.64/11.25 亿元。折合 26-28 年 EPS 分别为 0.85/0.95/1.01 元，当期股价对应 PE 分别为 17/15/15 倍。公司中高端品牌布局日趋完善，我们看好公司未来发展前景，维持“增持”评级。

**风险提示：**加盟扩张低于预期；宏观经济环境不及预期

**表 1：公司盈利预测与估值简表**

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	7,751	7,607	7,865	8,110	8,230
营业收入增长率	-0.54%	-1.86%	3.39%	3.11%	1.48%
净利润 (百万元)	806	811	945	1,064	1,125
净利润增长率	1.41%	0.60%	16.53%	12.56%	5.72%
EPS (元)	0.72	0.73	0.85	0.95	1.01
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.89%	6.72%	7.55%	8.19%	8.36%
P/E	20	20	17	15	15
P/B	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-28

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,751	7,607	7,865	8,110	8,230
营业成本	4,778	4,573	4,714	4,773	4,802
折旧和摊销	290	277	287	278	270
税金及附加	59	56	58	60	60
销售费用	577	665	692	706	716
管理费用	837	853	881	901	906
研发费用	64	64	66	68	69
财务费用	355	279	202	210	199
投资收益	29	22	22	22	22
营业利润	1,111	1,133	1,329	1,497	1,582
利润总额	1,120	1,139	1,336	1,503	1,589
所得税	300	325	387	436	461
净利润	820	814	948	1,067	1,128
少数股东损益	14	3	3	3	3
归属母公司净利润	806	811	945	1,064	1,125
EPS(元)	0.72	0.73	0.85	0.95	1.01

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,371	3,313	1,385	1,437	1,500
净利润	806	811	945	1,064	1,125
折旧摊销	290	277	287	278	270
净营运资金增加	410	406	-191	49	24
其他	1,865	1,819	345	46	82
投资活动产生现金流	-989	-863	-1,022	27	52
净资本支出	-533	-422	0	0	0
长期投资变化	398	339	0	0	0
其他资产变化	-854	-780	-1,022	27	52
融资活动现金流	-2,268	-2,326	-623	-1,064	-848
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-50	66	60	-290	0
无息负债变化	-853	-892	-962	29	14
净现金流	114	123	-260	399	705

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	38.4%	39.9%	40.1%	41.1%	41.6%
EBITDA 率	28.8%	28.7%	22.6%	23.7%	24.1%
EBIT 率	20.4%	20.4%	19.0%	20.3%	20.8%
税前净利润率	14.4%	15.0%	17.0%	18.5%	19.3%
归母净利润率	10.4%	10.7%	12.0%	13.1%	13.7%
ROA	3.3%	3.3%	4.0%	4.4%	4.6%
ROE (摊薄)	6.9%	6.7%	7.6%	8.2%	8.4%
经营性 ROIC	9.7%	9.4%	8.5%	9.5%	10.1%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	52%	50%	47%	46%	45%
流动比率	0.72	0.88	0.75	0.92	1.11
速动比率	0.71	0.88	0.74	0.91	1.10
归母权益/有息债务	7.76	7.68	7.66	9.67	10.02
有形资产/有息债务	9.46	8.96	8.30	10.34	10.75

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	24,885	24,389	23,933	24,154	24,638
货币资金	1,303	1,440	1,180	1,579	2,284
交易性金融资产	829	1,056	1,056	1,056	1,056
应收账款	269	206	274	283	287
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	215	218	226	233	237
存货	41	31	32	33	33
其他流动资产	156	153	158	162	164
流动资产合计	3,099	3,495	3,022	3,442	4,157
其他权益工具	49	303	303	303	303
长期股权投资	398	339	339	339	339
固定资产	1,972	1,874	1,875	1,876	1,876
在建工程	107	70	69	68	68
无形资产	3,386	3,348	3,281	3,216	3,151
商誉	4,692	4,692	4,692	4,692	4,692
其他非流动资产	1,165	1,123	1,198	1,198	1,198
非流动资产合计	21,786	20,894	20,911	20,713	20,481
总负债	13,065	12,239	11,337	11,076	11,091
短期借款	40	229	290	0	0
应付账款	131	123	127	128	129
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	17	11	11	11	11
其他流动负债	315	14	14	14	14
流动负债合计	4,279	3,957	4,034	3,753	3,757
长期借款	8	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	141	129	150	171	181
非流动负债合计	8,786	8,282	7,303	7,323	7,333
股东权益	11,821	12,150	12,596	13,078	13,547
股本	1,117	1,117	1,117	1,117	1,117
公积金	7,717	7,900	7,995	8,001	8,001
未分配利润	2,848	3,070	3,418	3,891	4,357
归属母公司权益	11,698	12,073	12,516	12,995	13,461
少数股东权益	122	77	80	83	86

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	7.45%	8.74%	8.80%	8.70%	8.70%
管理费用率	10.80%	11.21%	11.21%	11.11%	11.01%
财务费用率	4.58%	3.66%	2.57%	2.59%	2.42%
研发费用率	0.83%	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%
所得税率	27%	29%	29%	29%	29%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.36	0.45	0.52	0.59	0.62
每股经营现金流	3.02	2.97	1.24	1.29	1.34
每股净资产	10.48	10.81	11.21	11.64	12.06
每股销售收入	6.94	6.81	7.04	7.26	7.37

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	20	20	17	15	15
PB	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.0	9.0	9.5	8.4	7.8
股息率	2.4%	3.1%	3.6%	4.0%	4.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼