



首旅酒店 (600258.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

26Q2 业绩符合预期，结构优化推动利润稳增

业绩简评

8 月 29 日，公司发布 2026 年半年度报告，业绩基本符合预期。26H1 公司实现营业收入 35.80 亿元/-2.22%，归母净利润 4.41 亿元/+10.98%，扣非归母净利润 3.68 亿元/+9.64%；其中 26Q2 实现营业收入 18.03 亿元/-4.89%，归母净利润 2.72 亿元/+6.75%，扣非归母净利润 2.24 亿元/-1.05%。

经营分析

Q2 RevPAR 小幅承压。26Q2 公司不含轻管理酒店 RevPAR 163 元/-1.2%，ADR 240 元/-0.6%，OCC 67.8%/-0.4pct；其中经济型 RevPAR 134 元/+0.1%，表现优于中高端的 185 元/-2.7%。成熟店经营压力相对更大，Q2 不含轻管理成熟店 RevPAR 同比-6.1%，其中经济型/中高端分别同比-5.9%/-6.2%。

直营持续收缩，轻资产化推动管理收入增长。26H1 公司酒店运营业务收入 20.49 亿元/-8.29%，主要受直营酒店退出影响；酒店管理业务收入 12.42 亿元/+9.82%，收入占比进一步提升；景区业务实现收入 2.89 亿元/-2.38%。截至 6 月末，公司直营酒店 527 家，较年初减少 30 家；特许及管理酒店 7,486 家，较年初增加 241 家，轻资产化方向延续。

收入承压下利润仍实现增长，经营效率持续改善。26H1 公司综合毛利率 40.27%/+1.94pct，酒店业务利润总额 4.91 亿元/+24.35%。高毛利酒店管理业务增长叠加直营门店收缩带来的折旧、租赁等成本下降，使得利润增速明显快于收入。

Q2 开店明显提速，标准管理酒店储备充足。26H1 公司新开酒店 606 家，其中标准店新开店 300 家，占全部新开店比例 49.5%；26Q2 新开 388 家，较 Q1 的 218 家明显提速；截至 6 月末公司储备酒店 1,641 家，其中标准店 1,251 家，占比 73.8%/+7.6pct。

盈利预测、估值与评级

26H1 公司在 RevPAR 承压背景下，通过持续收缩直营门店、扩大加盟规模及优化成本费用，实现利润稳健增长，轻资产化转型成效持续体现。我们预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润分别为 9.02/10.10/11.57 亿元，同比增长 11.2%/12.0%/14.5%，对应 EPS 分别为 0.81/0.91/1.04 元。当前股价对应 PE 分别为 15.4/13.8/12.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示

需求恢复不及预期；竞争加剧；加盟拓展受阻。

商贸零售组

分析师：于健 (执业 S1130525070012)

yu_j@gjzq.com.cn

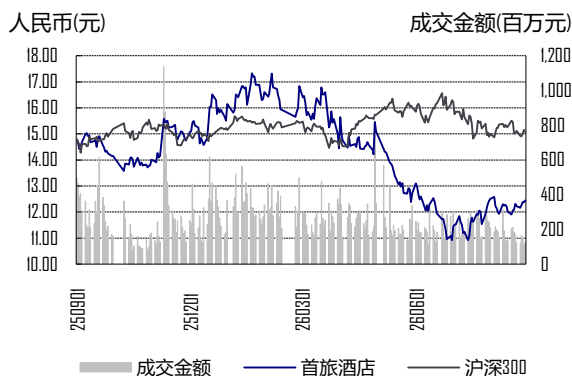
分析师：王超 (执业 S1130526040002)

wang_chao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：12.45 元

相关报告：

1. 《首旅酒店公司深度研究：拓店目标稳步推进，经营质量渐进优化》，2026.4.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,751	7,607	7,471	7,618	7,818
营业收入增长率	-0.54%	-1.86%	-1.78%	1.96%	2.63%
归母净利润(百万元)	806	811	902	1,010	1,157
归母净利润增长率	1.41%	0.60%	11.22%	11.99%	14.51%
摊薄每股收益(元)	0.722	0.726	0.808	0.905	1.036
每股经营性现金流净额	3.02	2.97	1.64	1.74	1.87
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.89%	6.72%	7.26%	7.87%	8.70%
P/E	20.32	23.06	15.41	13.76	12.02
P/B	1.40	1.55	1.12	1.08	1.05

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	7,793	7,751	7,607	7,471	7,618	7,818
增长率	-17.3%	-0.5%	-1.9%	-1.8%	2.0%	2.6%
主营业务成本	-4,822	-4,778	-4,573	-4,425	-4,400	-4,332
%销售收入	61.9%	61.6%	60.1%	59.2%	57.8%	55.4%
毛利	2,970	2,973	3,034	3,047	3,218	3,486
%销售收入	38.1%	38.4%	39.9%	40.8%	42.2%	44.6%
营业税金及附加	-51	-59	-56	-55	-56	-57
%销售收入	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-494	-577	-665	-650	-663	-680
%销售收入	6.3%	7.4%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%
管理费用	-870	-837	-853	-882	-899	-923
%销售收入	11.2%	10.8%	11.2%	11.8%	11.8%	11.8%
研发费用	-64	-64	-64	-63	-64	-66
%销售收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
息税前利润 (EBIT)	1,490	1,435	1,396	1,397	1,536	1,761
%销售收入	19.1%	18.5%	18.4%	18.7%	20.2%	22.5%
财务费用	-401	-355	-279	-279	-227	-207
%销售收入	5.1%	4.6%	3.7%	3.7%	3.0%	2.6%
资产减值损失	-138	-93	-110	-80	-80	-80
公允价值变动收益	38	24	30	20	20	20
投资收益	31	29	22	50	50	50
%税前利润	2.8%	2.6%	1.9%	4.1%	3.6%	3.2%
营业利润	1,087	1,111	1,133	1,222	1,370	1,569
营业利润率	13.9%	14.3%	14.9%	16.4%	18.0%	20.1%
营业外收支	21	9	6	5	5	5
税前利润	1,107	1,120	1,139	1,227	1,375	1,574
利润率	14.2%	14.4%	15.0%	16.4%	18.0%	20.1%
所得税	-297	-300	-325	-307	-344	-393
所得税率	26.8%	26.8%	28.5%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	811	820	814	921	1,031	1,180
少数股东损益	16	14	3	18	21	24
归属于母公司的净利润	795	806	811	902	1,010	1,157
净利率	10.2%	10.4%	10.7%	12.1%	13.3%	14.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	811	820	814	921	1,031	1,180
少数股东损益	16	14	3	18	21	24
非现金支出	2,295	2,098	1,987	790	734	708
非经营收益	368	402	288	157	164	192
营运资金变动	540	51	225	-34	13	6
经营活动现金净流	4,014	3,371	3,313	1,833	1,942	2,087
资本开支	-588	-533	-422	-352	-723	-403
投资	-14	-14	-277	-367	-20	-20
其他	-126	-442	-165	0	0	0
投资活动现金净流	-728	-989	-863	-719	-743	-423
股权募资	0	17	0	0	0	0
债权募资	-921	-92	-115	87	-77	-298
其他	-2,187	-2,193	-2,210	-850	-863	-933
筹资活动现金净流	-3,107	-2,268	-2,326	-763	-940	-1,231
现金净流量	179	114	123	351	259	432

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,187	1,303	1,440	1,491	1,503	1,700
应收款项	434	484	424	446	455	467
存货	44	41	31	36	36	36
其他流动资产	1,367	1,271	1,600	1,589	1,589	1,588
流动资产	3,031	3,099	3,495	3,562	3,583	3,791
%总资产	12.0%	12.5%	14.3%	15.5%	15.5%	16.4%
长期投资		795	937	1,027	1,117	1,207
固定资产	2,117	2,078	1,944	1,915	1,855	1,794
%总资产	8.4%	8.4%	8.0%	8.3%	8.0%	7.8%
无形资产	9,957	9,758	9,490	9,811	10,126	10,127
非流动资产	22,209	21,786	20,894	19,484	19,586	19,350
%总资产	88.0%	87.5%	85.7%	84.5%	84.5%	83.6%
资产总计	25,240	24,885	24,389	23,047	23,168	23,141
短期借款	1,548	1,499	1,573	1,717	1,630	1,322
应付款项	1,610	1,599	1,535	1,531	1,532	1,524
其他流动负债	1,337	1,181	849	844	865	890
流动负债	4,495	4,279	3,957	4,093	4,027	3,736
长期贷款	9	8	0	0	0	0
其他长期负债	9,464	8,778	8,282	6,424	6,187	5,965
负债	13,967	13,065	12,239	10,517	10,214	9,701
普通股股东权益	11,136	11,698	12,073	12,434	12,838	13,301
其中：股本	1,117	1,117	1,117	1,117	1,117	1,117
未分配利润	2,332	2,848	3,070	3,431	3,835	4,298
少数股东权益	137	122	77	95	116	139
负债股东权益合计	25,240	24,885	24,389	23,047	23,168	23,141

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.712	0.722	0.726	0.808	0.905	1.036
每股净资产	9.973	10.477	10.813	11.136	11.498	11.912
每股经营现金净流	3.595	3.019	2.967	1.642	1.739	1.869
每股股利	0.220	0.360	0.450	0.485	0.543	0.622
回报率						
净资产收益率	7.14%	6.89%	6.72%	7.26%	7.87%	8.70%
总资产收益率	3.15%	3.24%	3.33%	3.91%	4.36%	5.00%
投入资本收益率	7.95%	7.40%	6.84%	6.93%	7.46%	8.44%
增长率						
主营业务收入增长率	53.12%	-0.54%	-1.86%	-1.78%	1.96%	2.63%
EBIT 增长率	N/A	-3.70%	-2.71%	0.08%	9.95%	14.60%
净利润增长率	-236.57%	1.41%	0.60%	11.22%	11.99%	14.51%
总资产增长率	-0.82%	-1.41%	-1.99%	-5.50%	0.53%	-0.12%
资产管理能力						
应收账款周转天数	20.5	14.8	11.4	11.4	11.4	11.4
存货周转天数	3.0	3.2	2.9	3.0	3.0	3.0
应付账款周转天数	9.0	9.7	10.1	10.1	10.1	10.1
固定资产周转天数	96.1	92.8	89.9	76.5	60.6	45.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-6.71%	-5.29%	-7.60%	-6.62%	-7.17%	-10.67%
EBIT 利息保障倍数	3.7	4.0	5.0	5.0	6.8	8.5
资产负债率	55.34%	52.50%	50.18%	45.63%	44.09%	41.92%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	9	17	21	60
增持	1	3	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.25	1.19	1.16	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究