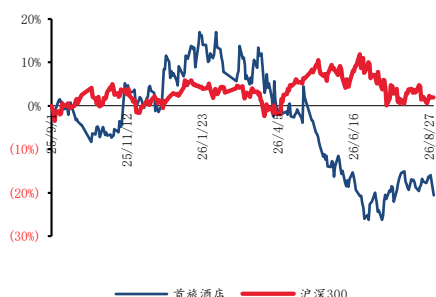


首旅酒店 26H 中报点评：收入短期承压 门店储备结构优化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	11.17/11.17
总市值/流通(亿元)	131.2/131.2
12 个月内最高/最低价(元)	18.22/10.56

相关研究报告

<<首旅酒店年报点评：经营数据企稳 开店持续提速>>—2026-04-03

<<首旅酒店点评：投资新建酒店 推进资产扩张>>—2026-02-13

<<首旅酒店 25 中报点评：开店提速 业绩实现逆势增长>>—2025-09-02

证券分析师：王湛

电话：

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190517100003

事件：公司发布 2025 年年报，报告期内公司实现营业收入 35.80 亿元，同比-2.22%；归母净利润 4.41 亿元，同比+10.98%；扣非归母净利润 3.68 亿元，同比+9.64%。

其中，Q2 单季度公司实现营业收入 18.03 亿元，同比-4.89%；归母净利润 2.72 亿元，同比+6.75%，扣非归母净利润 2.24 亿元，同比-1.05%。

点评：

营收短期承压，盈利逆势增长，利润率持续修复。26H1 公司营收同比小幅下滑 2.22%，主要系二季度行业淡季叠加终端供给增量较大，存量门店经营数据小幅承压所致，但公司盈利端实现逆势稳健增长，盈利质量显著优化。26H1 综合毛利率 40.27%，同比提升 1.94pct，盈利能力改善明确；单 Q2 毛利率 42.30%，同比+1.20pct，高毛利结构持续兑现。分季度看，26Q2 行业竞争加剧，整体 RevPAR 142 元、同比-1.0%，其中 ADR 224 元、同比-0.2%，OCC 63.4%、同比-0.5pct，存量经营数据小幅走弱拖累营收表现，但公司依托结构优化实现利润正增长，经营韧性突出。

管理加盟业务保持增长，业务结构持续优化升级。公司轻重资产迭代逻辑持续落地，高毛利轻资产业务成为核心增长支柱，有效对冲重资产运营业务压力。26H1 酒店管理收入 12.42 亿元，同比+9.82%，显著跑赢整体营收，主要得益于特许加盟门店扩容及 CRS 直销渠道效能提升；相对低毛利的酒店运营收入阶段性承压，26H1 收入 20.49 亿，同比-8.29%。截至 26 年 6 月末，公司在营酒店 8013 家、客房 56.21 万间，上半年累计新开 606 家，其中 Q2 单季新开 388 家，环比提速显著，轻资产管理门店占比持续提升，进一步抬升整体盈利中枢。

费用管控成效凸显，费率持续优化。公司精细化运营与降本增效持续落地，期间费用结构持续改善，对冲行业短期经营压力。26H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.79%/11.60%/0.81%/3.15%，同比-0.25pct/+0.39pct/+0.01pct/-0.83pct，财务费用率显著下行主要系融资结构优化、利息支出减少，销售费用率随规模化运营持续压降。整体费用管控加强，叠加高毛利轻资产收入占比提升，公司净利率稳步上行，26H1 归母净利率 13.38%，同比提升 1.88pct，规模效应与结构红利共振，驱动利润逆势增长。

门店扩张储备结构优质，中长期成长确定性充足。上半年公司新开店中标准管理店 300 家、占比 49.5%，截至二季度末储备门店 1641 家，其中标准店 1211 家、占比 73.8%，储备结构持续优化，为后续稳健开店提供充足支撑。短期看，下半年国庆、秋冬商旅旺季有望带动入住率、房价修复，存量 RevPAR 具备改善弹性；中长期依托完善品牌矩阵、下沉市场拓展及加盟体系优势，开店增长与结构升级双逻辑持续兑现。

投资建议：预计 2026-2028 年首旅酒店将实现归母净利润 9.14/10.27/11.64 亿元，同比增速 12.63%/12.42%/13.32%。预计 2026-

2028 年 EPS 分别为 0.82/0.92/1.04 元/股，对应 2026-2028 年 PE 分别为 14X、13X 和 11X，给予“买入”评级。

风险提示：存在宏观市场环境变化，酒店需求减少风险；存在大客户流失或订单大幅减少的风险；存在技术研发进展缓慢，数字化建设不达预期风险；存在酒店供给持续大幅增加，市场竞争加剧的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	7,607	7,520	7,529	7,626
营业收入增长率(%)	-1.86%	-1.14%	0.12%	1.29%
归母净利（百万元）	811	914	1,027	1,164
净利润增长率(%)	0.60%	12.63%	12.42%	13.32%
摊薄每股收益（元）	0.73	0.82	0.92	1.04
市盈率（PE）	16.17	14.36	12.77	11.27

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,303	1,440	3,410	5,470	7,610
应收和预付款项	302	241	301	301	304
存货	41	31	33	32	31
其他流动资产	1,453	1,784	1,773	1,773	1,776
流动资产合计	3,099	3,495	5,517	7,575	9,721
长期股权投资	398	339	339	339	339
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,972	1,874	1,619	1,364	1,109
在建工程	107	70	100	130	160
无形资产开发支出	3,386	3,348	3,303	3,258	3,213
长期待摊费用	1,680	1,450	1,250	1,050	850
其他非流动资产	17,343	17,308	17,861	18,481	19,185
资产总计	24,885	24,389	24,472	24,622	24,855
短期借款	40	229	229	229	229
应付和预收款项	148	134	138	134	132
长期借款	8	0	0	0	0
其他负债	12,868	11,876	11,589	11,335	11,107
负债合计	13,065	12,239	11,957	11,698	11,468
股本	1,117	1,117	1,117	1,117	1,117
资本公积	7,445	7,442	7,442	7,442	7,442
留存收益	3,119	3,528	3,875	4,266	4,709
归母公司股东权益	11,698	12,073	12,423	12,813	13,256
少数股东权益	122	77	93	110	131
股东权益合计	11,821	12,150	12,515	12,924	13,387
负债和股东权益	24,885	24,389	24,472	24,622	24,855

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	3,371	3,313	3,175	3,340	3,513
投资性现金流	-989	-863	-186	-188	-195
融资性现金流	-2,268	-2,326	-1,018	-1,093	-1,178
现金增加额	114	123	1,971	2,059	2,140

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,751	7,607	7,520	7,529	7,626
营业成本	4,778	4,573	4,388	4,239	4,145
营业税金及附加	59	56	56	56	57
销售费用	577	665	662	655	656
管理费用	837	853	842	843	854
财务费用	355	279	240	211	175
资产减值损失	-95	-94	-71	-80	-85
投资收益	29	22	23	15	8
公允价值变动	24	30	0	0	0
营业利润	1,111	1,133	1,288	1,449	1,644
其他非经营损益	9	6	12	12	12
利润总额	1,120	1,139	1,300	1,461	1,656
所得税	300	325	370	416	472
净利润	820	814	929	1,045	1,184
少数股东损益	14	3	16	18	20
归母股东净利润	806	811	914	1,027	1,164

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	38.36%	39.88%	41.65%	43.69%	45.65%
销售净利率	10.40%	10.66%	12.15%	13.64%	15.26%
销售收入增长率	-0.54%	-1.86%	-1.14%	0.12%	1.29%
EBIT 增长率	-0.47%	-3.43%	7.09%	8.56%	9.50%
净利润增长率	1.41%	0.60%	12.63%	12.42%	13.32%
ROE	6.89%	6.72%	7.35%	8.02%	8.78%
ROA	3.27%	3.31%	3.80%	4.26%	4.79%
ROIC	5.29%	5.02%	5.34%	5.74%	6.21%
EPS (X)	0.72	0.73	0.82	0.92	1.04
PE (X)	16.27	16.17	14.36	12.77	11.27
PB (X)	1.12	1.09	1.06	1.02	0.99
PS (X)	1.69	1.72	1.74	1.74	1.72
EV/EBITDA (X)	6.83	7.72	4.95	4.17	3.40

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。