

首旅酒店 (600258.SH)

Q3 扣非利润双位数增长，逆风期稳步改善盈利能力

优于大市

核心观点

Q3 扣非利润双位数增长，盈利能力改善。2026Q1-3 公司收入 55.73 亿元，同比下降 3.61%；归母净利润 8.22 亿元，同比增长 8.87%；扣非归母净利润 7.46 亿元，同比增长 10.46%。单 Q3 收入 19.94 亿元，同比下降 6.01%；归母净利润 3.81 亿元，同比增长 6.54%；扣非净利润 3.78 亿元，同比增长 11.27%。Q3 扣非快于归母，主要系政府补助、金融资产相关收益减少及处置损失增加。

Q3 新开数量同比提升，同时加速清退直营店，Q3 末存量房间同比增长近 5%。Q3 新开 406 家（同比+4.9%）、关店 250 家、净开 156 家，其中加盟新开 402 家、关 222 家、净开 180 家；直营新开 4 家、关 28 家、净减 24 家。前三季度新开 1,012 家（同比-3.7%）、关 645 家、净开 367 家，其中加盟新开 1,006 家、关 585 家、净开 421 家；直营新开 6 家、关 60 家、净减 54 家；完成全年 1,600—1,700 家新开店目标的 60%—63%。期末酒店 8,169 家、同比+8.9%，客房 570,328 间、同比+4.8%；标准管理酒店 4,492 家、占 55.0%、同比+6.0%。储备 1,595 家，其中标准管理储备 1,122 家、占 70.3%。

Q3 RevPAR 降幅环比扩大，成熟店经营仍待修复，国庆数据有所改善。Q3 不含轻管理 RevPAR186 元/-2.4%（ADR256 元/-1.2%，OCC72.6%/-0.9pct）。全部酒店直营/加盟 RevPAR194/155 元，同比分别-2.0%/-3.3%；经济型直营/加盟 -1.9%/-2.7%，中高端-4.2%/-2.5%，轻管理-4.3%。不含轻管理成熟店 RevPAR183 元/-7.8%，较 Q2 的-6.1%承压。国庆 RevPAR268 元、可比同比+4.5%。

轻资产化抬升毛利率，降本增效与直营收缩共同优化费用。Q3 直营/管理/景区收入 11.41/7.74/0.80 亿元，同比-15.7%/+14.6%/-15.0%；前三季度 31.89/20.16/3.68 亿元，同比-11.07%/+11.59%/-5.42%。Q3 及前三季度酒店利润总额 4.78/9.69 亿元，同比+6.1%/+14.64%；景区 0.18/1.73 亿元，同比-41.7%/-6.42%。Q3 毛利率 46.58%、同比+1.79pct，主要受高毛利管理业务收入占比由 31.8%升至 38.8%、直营收入收缩的结构影响。Q3 销售/管理/研发/财务费用 1.56/2.11/0.16/0.50 亿元，同比-17.1%/+0.5%/-9.1%/-27.9%，费率同比-1.05/+0.69/-0.03/-0.77pct。费用下降既反映降本增效，也有直营店收缩、相关运营成本及租赁利息减少的影响。

风险提示：宏观系统性风险；品牌迭代优化低于预期；国企改革低于预期。

投资建议：结合 Q3 以来酒店行业经营趋势，我们下调 2026—2028 年公司归母净利润 8.8/9.9/11.0 亿元（此前为 9.3/10.3/11.3 亿元），对应 PE 为 14/13/12x。公司基本盘稳健发展，利润率持续优化，若后续分红进一步提升底部红利属性有望强化，同时兼具一定顺周期属性，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,751	7,607	7,305	7,291	7,356
(+/-%)	-0.5%	-1.9%	-4.0%	-0.2%	0.9%
归母净利润(百万元)	806	811	882	991	1100
(+/-%)	1.4%	0.6%	8.7%	12.4%	10.9%
每股收益(元)	0.72	0.73	0.79	0.89	0.98
EBIT Margin	19.1%	18.9%	19.9%	22.3%	23.8%
净资产收益率 (ROE)	6.9%	6.7%	7.1%	7.7%	8.3%
市盈率 (PE)	15.6	15.6	14.3	12.7	11.5
EV/EBITDA	14.5	14.5	18.0	15.1	14.0
市净率 (PB)	1.08	1.05	1.02	0.99	0.95

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

社会服务·酒店餐饮

证券分析师：曾光

证券分析师：杨玉莹

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn yangyuying@guosen.com.cn

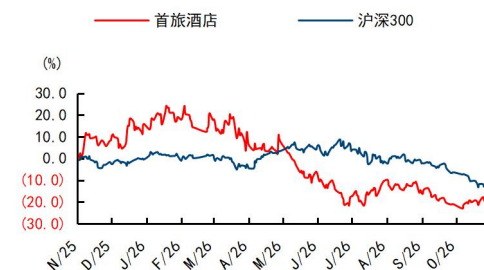
S0980511040003

S0980524070006

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	11.30 元
总市值/流通市值	12618/12618 百万元
52 周最高价/最低价	18.22/10.56 元
近 3 个月日均成交额	180.21 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《首旅酒店 (600258.SH) -Q2 经营保持稳健，关注出行预期修复》——2026-08-31
- 《首旅酒店 (600258.SH) -2025 业绩稳健收官，2026 周期改善与开店提速并行》——2026-04-02
- 《首旅酒店 (600258.SH) -一季度净利润增长 18%，逐步迈进标准店扩张新周期》——2025-04-29
- 《首旅酒店 (600258.SH) -2024 年业绩平稳分红加大，扩张速度与开店质量边际提升》——2025-03-30
- 《首旅酒店 (600258.SH) -前三季度净利润同比微增，新开店质量持续提升》——2024-10-30

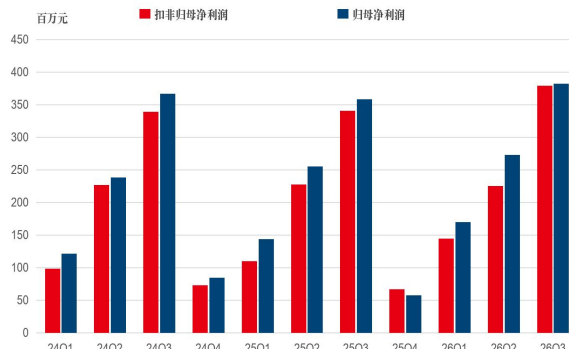
Q3 扣非利润双位数增长，盈利能力改善。2026Q1-3 公司收入 55.73 亿元，同比下降 3.61%；归母净利润 8.22 亿元，同比增长 8.87%；扣非归母净利润 7.46 亿元，同比增长 10.46%。单 Q3 收入 19.94 亿元，同比下降 6.01%；归母净利润 3.81 亿元，同比增长 6.54%；扣非净利润 3.78 亿元，同比增长 11.27%。Q3 扣非快于归母，主要系政府补助、金融资产相关收益减少及处置损失增加。

图1：首旅酒店收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：首旅酒店归母业绩及扣非业绩



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

Q3 新开数量同比提升，同时加速清退直营店，Q3 末存量房间同比增长近 5%。Q3 新开 406 家（同比+4.9%）、关店 250 家、净开 156 家，其中加盟新开 402 家、关 222 家、净开 180 家；直营新开 4 家、关 28 家、净减 24 家。前三季度新开 1,012 家（同比-3.7%）、关 645 家、净开 367 家，其中加盟新开 1,006 家、关 585 家、净开 421 家；直营新开 6 家、关 60 家、净减 54 家；完成全年 1,600—1,700 家新开店目标的 60%—63%。期末酒店 8,169 家、同比+8.9%，客房 570,328 间、同比+4.8%；标准管理酒店 4,492 家、占 55.0%、同比+6.0%。储备 1,595 家，其中标准管理储备 1,122 家、占 70.3%。

Q3RevPAR 降幅环比扩大，成熟店经营仍待修复，国庆数据有所改善。Q3 不含轻管理 RevPAR186 元/-2.4%（ADR256 元/-1.2%，OCC72.6%/-0.9pct）。全部酒店直营/加盟 RevPAR194/155 元，同比分别-2.0%/-3.3%；经济型直营/加盟-1.9%/-2.7%，中高端-4.2%/-2.5%，轻管理-4.3%。不含轻管理成熟店 RevPAR183 元/-7.8%，较 Q2 的-6.1%承压。国庆 RevPAR268 元、可比同比+4.5%。

轻资产化抬升毛利率，降本增效与直营收缩共同优化费用。Q3 直营/管理/景区收入 11.41/7.74/0.80 亿元，同比-15.7%/+14.6%/-15.0%；前三季度 31.89/20.16/3.68 亿元，同比-11.07%/+11.59%/-5.42%。Q3 及前三季度酒店利润总额 4.78/9.69 亿元，同比+6.1%/+14.64%；景区 0.18/1.73 亿元，同比-41.7%/-6.42%。Q3 毛利率 46.58%、同比+1.79pct，主要受高毛利管理业务收入占比由 31.8%升至 38.8%、直营收入收缩的结构影响。Q3 销售/管理/研发/财务费用 1.56/2.11/0.16/0.50 亿元，同比-17.1%/+0.5%/-9.1%/-27.9%，费率同比-1.05/+0.69/-0.03/-0.77pct。费用下降既反映降本增效，也有直营店收缩、相关运营成本及租赁利息减少的影响。

风险提示：宏观系统性风险；品牌迭代优化低于预期；国企改革低于预期。

投资建议：结合 Q3 以来酒店行业经营趋势，我们下调 2026—2028 年公司归母净利润 8.8/9.9/11.0 亿元（此前为 9.3/10.3/11.3 亿元），对应 PE 为 14/13/12x。公司基本盘稳健发展，利润率持续优化，若后续分红进一步提升底部红利属性有望强化，同时兼具一定顺周期属性，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1303	1440	9194	7409	7838	营业收入	7751	7607	7305	7291	7356
应收款项	484	414	427	412	423	营业成本	4778	4573	4279	4132	4094
存货净额	41	31	33	30	30	营业税金及附加	59	56	54	51	51
其他流动资产	189	198	184	187	187	销售费用	577	665	619	589	554
流动资产合计	3099	3495	11250	9450	9890	管理费用	837	853	974	965	972
固定资产	2078	1944	2169	2359	2517	研发费用	64	64	63	66	66
无形资产及其他	3386	3348	3215	3082	2949	财务费用	355	279	237	232	229
投资性房地产	15924	15263	15263	15263	15263	投资收益	29	22	50	20	20
长期股权投资	398	339	309	265	227	资产减值及公允价值变动	(70)	(64)	(50)	(60)	(60)
资产总计	24885	24389	32207	30418	30846	其他收入	8	(6)	71	68	68
短期借款及交易性金融负债	1499	1573	9000	7000	7000	营业利润	1111	1133	1213	1350	1483
应付款项	131	123	117	111	109	营业外净收支	9	6	0	0	0
其他流动负债	2649	2261	2314	2144	2144	利润总额	1120	1139	1213	1350	1483
流动负债合计	4279	3957	11430	9255	9253	所得税费用	300	325	328	355	379
长期借款及应付债券	8	0	0	0	0	少数股东损益	14	3	3	4	4
其他长期负债	8778	8282	8282	8282	8282	归属于母公司净利润	806	811	882	991	1100
长期负债合计	8786	8282	8282	8282	8282	现金流量表（百万元）					
负债合计	13065	12239	19712	17536	17535	净利润	806	811	882	991	1100
少数股东权益	122	77	77	78	78	资产减值准备	6	(1)	11	6	7
股东权益	11698	12073	12417	12804	13233	折旧摊销	290	277	347	378	409
负债和股东权益总计	24885	24389	32207	30418	30846	公允价值变动损失	70	64	50	60	60
关键财务与估值指标						财务费用	355	279	237	232	229
每股收益	0.72	0.73	0.79	0.89	0.98	营运资本变动	(547)	(161)	57	(154)	(6)
每股红利	0.60	0.67	0.48	0.54	0.60	其它	(3)	1	(11)	(6)	(7)
每股净资产	10.48	10.81	11.12	11.47	11.85	经营活动现金流	621	992	1336	1276	1564
ROIC	7.13%	6.94%	7%	8%	9%	资本开支	0	(40)	(501)	(501)	(501)
ROE	6.89%	6.72%	7%	8%	8%	其它投资现金流	89	(330)	0	0	0
毛利率	38%	40%	41%	43%	44%	投资活动现金流	89	(311)	(471)	(456)	(464)
EBIT Margin	19%	19%	20%	22%	24%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	23%	25%	27%	29%	负债净变化	(1)	(8)	0	0	0
收入增长	-1%	-2%	-4%	-0%	1%	支付股利、利息	(669)	(750)	(538)	(605)	(671)
净利润增长率	1%	1%	9%	12%	11%	其它融资现金流	745	972	7427	(2000)	0
资产负债率	53%	50%	61%	58%	57%	融资活动现金流	(595)	(544)	6890	(2605)	(671)
股息率	5.3%	5.9%	4.3%	4.8%	5.3%	现金净变动	116	137	7754	(1785)	429
P/E	15.6	15.6	14.3	12.7	11.5	货币资金的期初余额	1187	1303	1440	9194	7409
P/B	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	货币资金的期末余额	1303	1440	9194	7409	7838
EV/EBITDA	14.5	14.5	18.0	15.1	14.0	企业自由现金流	0	1102	961	920	1207
						权益自由现金流	0	2066	8215	(1252)	1036

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032