太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 02 日

公司点评

买入/维持

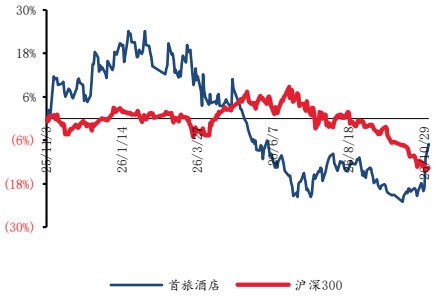
首旅酒店(600258)

目标价:

昨收盘:12.95

首旅酒店 26Q3 点评：开店稳步推进 盈利韧性凸显

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)	144.6/144.6
12 个月内最高/最低价(元)	18.22/10.56

相关研究报告

<<首旅酒店 26H 中报点评：收入短期承压 门店储备结构优化 >>--2026-09-02

<<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

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 2026 年三季报，报告期内公司实现营业收入 55.73 亿元，同比-3.61%，归母净利润 8.22 亿元，同比+8.87%，扣非归母净利润 7.46 亿元，同比+10.46%；

其中，单 Q3 营业收入 19.94 亿元，同比-6.01%，归母净利润 3.81 亿元，同比+6.54%，扣非归母净利润 3.78 亿元，同比+11.27%。

点评：

收入端短期承压，利润端保持稳健增长。2026Q3 受市场竞争及极端天气扰动影响，国内酒店业经营整体承压。公司 Q3 客房经营指标走弱，不含轻管理酒店 RevPAR 为 186 元，同比-2.4%，平均房价 256 元，同比-1.2%，出租率 72.6%，同比-0.9pct；全部酒店口径 RevPAR 为 160 元，同比-3.5%，平均房价 235 元，同比-2.1%，出租率 67.9%，同比-1.3pct，利润逆势增长体现出较强的经营韧性。

毛利率同比抬升，门店结构调整对冲客房指标压力。前三季度公司毛利率 42.53%，同比+1.83pct；单 Q3 毛利率 46.58%，同比+1.79pct。毛利率改善一方面来自持续收缩低效直营门店，降低刚性固定成本，另一方面强化供应链集采，管控单店能耗与物资采购成本。门店扩张维持稳健节奏，Q3 新开店 406 家，其中标准管理酒店新开 209 家，占比 51.5%，期末门店总量 8169 家，储备门店 1595 家，为后续增长储备供给。

费用结构分化，财务费用优化贡献弹性。前三季度销售费用率 7.79%，同比-0.55pct，线上投放、营销活动精细化控量，获客效率提升；管理费用率 11.24%，同比+0.51pct，主要为品牌迭代、门店改造及人力相关投入增加；财务费用率 2.93%，同比-0.8pct，得益于有息负债结构调整、利息支出下行。

现金流规模稳健，中高端占比持续提升奠定长期基础。前三季度经营活动现金流净额 25.19 亿元，同比-4.25%，现金流小幅回落与收入端变化匹配，整体依旧保持大额正向流入，酒店预收模式下回款稳定性较强。截至三季度末，公司中高端酒店 2418 家，占门店总数 29.6%，对应客房 24.33 万间，客房占比 42.7%，中高端客房占比继续抬升，璞隐、扉缦等中高端品牌持续拓店，优化产品结构，长期有助于拉高房价中枢。

投资建议：预计 2026-2028 年首旅酒店将实现归母净利润 9.14/10.24/11.61 亿元，同比增速 12.63%/12.1%/13.36%。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 16X、14X 和 12X，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	1,024	1,161
净利润增长率(%)	0.60%	12.63%	12.10%	13.36%
摊薄每股收益（元）	0.73	0.82	0.92	1.04
市盈率（PE）	17.83	15.83	14.12	12.45

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	3,137	5,195	7,335
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	1,654	1,654	1,657
流动资产合计	3,099	3,495	5,125	7,182	9,326
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	17,880	18,500	19,202
资产总计	24,885	24,389	24,491	24,640	24,872
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	11,556	11,302	11,074
负债合计	13,065	12,239	11,924	11,666	11,436
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	4,265	4,706
归母公司股东权益	11,698	12,073	12,475	12,864	13,306
少数股东权益	122	77	93	110	130
股东权益合计	11,821	12,150	12,567	12,975	13,437
负债和股东权益	24,885	24,389	24,491	24,640	24,872

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	3,371	3,313	3,251	3,337	3,511
投资性现金流	-989	-863	-544	-188	-195
融资性现金流	-2,268	-2,326	-1,009	-1,091	-1,176
现金增加额	114	123	1,697	2,058	2,139

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	215	179
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	1,445	1,640
其他非经营损益	9	6	12	12	12
利润总额	1,120	1,139	1,300	1,457	1,652
所得税	300	325	370	415	471
净利润	820	814	929	1,042	1,181
少数股东损益	14	3	16	18	20
归母股东净利润	806	811	914	1,024	1,161

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%	13.60%	15.22%
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%	12.10%	13.36%
ROE	6.89%	6.72%	7.32%	7.96%	8.73%
ROA	3.27%	3.31%	3.80%	4.24%	4.77%
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)	17.93	17.83	15.83	14.12	12.45
PB(X)	1.24	1.20	1.16	1.12	1.09
PS(X)	1.87	1.90	1.92	1.92	1.90
EV/EBITDA(X)	6.83	7.72	5.38	4.59	3.80

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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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。