

锦江酒店（600754）

2024 年报及 2025 一季报点评：业绩持续承压，关注整合改革效果

买入（维持）

2025 年 05 月 06 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

执业证书：S0600123070017

wanglj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	14,649	14,063	14,235	15,176	15,799
同比（%）	29.53	(4.00)	1.22	6.61	4.11
归母净利润（百万元）	1,001.75	911.03	1,031.11	1,258.13	1,436.02
同比（%）	691.14	(9.06)	13.18	22.02	14.14
EPS-最新摊薄（元/股）	0.94	0.85	0.96	1.18	1.34
P/E（现价&最新摊薄）	25.80	28.37	25.06	20.54	18.00

投资要点

- **业绩持续承压：**锦江酒店 2024 年实现收入 140.63 亿元，yoy-4%；归母净利润为 9.11 亿元，yoy-9%；扣非归母净利润 5.39 亿元，yoy-30%。单 Q4 营收为 32.73 亿元，yoy-9%；归母净利润为-1.95 亿元，23 年同期 0.27 亿元；扣非归母净利润-0.99 亿元，23 年同期-0.28 亿元。2025 年单 Q1 营收为 29.42 亿元，yoy-8%；归母净利润 0.36 亿元，yoy-81%；扣非归母净利润 0.27 亿元，yoy-57%。业绩持续承压，系行业需求走弱、直营店和海外亏损影响等。
- **境内有限服务扣非净利同降 20%：**分业务看，酒店业务实现营收 138.2 亿元，yoy-4%，分部净利润 7.9 亿元，yoy+3%；其中境内全服务营收 2.4 亿元，yoy+50%，归母净利润分别为 0.3 亿元，yoy+163%；境内有限服务收入 93.3 亿元，yoy-6%，扣非归母净利润 8.6 亿元，yoy-20%，RevPAR 下滑业绩承压；境外有限服务收入 5.6 亿欧元，yoy-2%，归母净利润-5689 万欧元，增加亏损 339 万欧元。餐饮业务营收为 2.4 亿元，yoy-3%，分部净利润 1.9 亿元，yoy-38%，系肯德基公允价值变动损益同比减少。
- **大陆房量同增 10%：**2024 年新开 1515 家，关店（退出+转筹建）547 家，净开 968 家，超越全年开店 1200 家目标。25Q1 新开 226 家，关店 129 家，净开 97 家。截至 2025 年 Q1 末，大陆门店总数达到 12348 家，yoy+8%，其中加盟门店占比 96%；境外业务门店 1165 家，yoy-2%。大陆门店房量达到 121.4 万间，yoy+10%，其中加盟门店占比 94%；境外业务房量 9.5 万间，yoy-1%。
- **Q1 大陆有限服务 RevPAR 维持同降 5%：**24Q4 境内有限服务酒店平均 OCC 为 63.27%，同比基本持平；平均 ADR 为 233 元，yoy-5%；平均 RevPAR 为 148 元，yoy-5%。25Q1 境内有限服务平均 OCC 为 60.90%，yoy+0.98pct；ADR 为 226 元，yoy-7%；RevPAR 为 138 元，yoy-5%。
- **25 年计划新开店 1300 家，收回少数股东权益增厚利润：**公司预计 2025 年实现营收 143~150 亿元，同增 2%~7%，其中大陆境内营收同增 5%~7%。全年公司计划新开 1300 家，新签约 2000 家。少数股东权益收回增厚公司利润，需求回暖或带动 RevPAR 降幅收窄，债务优化助力海外减亏，深化中国区改革提质增效。
- **盈利预测与投资评级：**锦江酒店作为中国第一大酒店连锁集团，品牌、运营和管理持续赋能网络扩张。背靠锦江国际协同整合资源。随着商旅需求回暖，公司盈利能力将持续修复。基于 RevPAR 表现承压下调盈利预期，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 10.3/12.6/14.4 亿元（2025/2026 年前值为 14.2/15.3 亿元），对应 PE 估值为 25/21/18 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求恢复不及预期，行业竞争加剧，门店增长不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.15
一年最低/最高价	21.47/34.40
市净率(倍)	1.67
流通 A 股市值(百万元)	21,928.44
总市值(百万元)	25,841.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.47
资产负债率(%,LF)	65.34
总股本(百万股)	1,070.04
流通 A 股(百万股)	908.01

相关研究

《锦江酒店(600754)：收购铂涛品牌少数股东权益，积极实现 25 年业绩目标》

2024-12-25

《锦江酒店(600754)：2024 年三季报点评：业绩低于预期，大陆有限酒店 RevPAR 同降 8%》

2024-10-31

锦江酒店三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,456	13,833	15,650	17,847	营业总收入	14,063	14,235	15,176	15,799
货币资金及交易性金融资产	9,419	11,028	12,852	15,161	营业成本(含金融类)	8,505	8,373	8,893	9,205
经营性应收款项	1,611	1,408	1,303	1,257	税金及附加	148	145	159	166
存货	49	46	40	37	销售费用	1,068	1,021	1,080	1,123
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,546	2,500	2,625	2,703
其他流动资产	1,376	1,351	1,456	1,392	研发费用	24	24	23	24
非流动资产	33,654	33,117	32,609	32,102	财务费用	750	611	560	507
长期股权投资	509	459	429	404	加:其他收益	43	40	38	36
固定资产及使用权资产	10,470	10,168	9,740	9,307	投资净收益	630	171	170	169
在建工程	637	606	575	547	公允价值变动	42	20	15	12
无形资产	6,799	6,879	6,959	7,039	减值损失	(138)	(123)	(115)	(100)
商誉	11,440	11,450	11,450	11,450	资产处置收益	93	50	40	30
长期待摊费用	1,181	971	871	771	营业利润	1,691	1,720	1,985	2,218
其他非流动资产	2,618	2,584	2,584	2,584	营业外净收支	(46)	(45)	(43)	(32)
资产总计	46,110	46,950	48,259	49,948	利润总额	1,645	1,675	1,942	2,186
流动负债	13,982	14,014	14,025	14,218	减:所得税	501	517	544	590
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,852	6,952	6,852	6,802	净利润	1,144	1,158	1,398	1,596
经营性应付款项	1,438	1,461	1,370	1,458	减:少数股东损益	233	127	140	160
合同负债	683	670	694	700	归属母公司净利润	911	1,031	1,258	1,436
其他流动负债	5,007	4,931	5,108	5,258	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.85	0.96	1.18	1.34
非流动负债	16,446	16,096	15,996	15,896	EBIT	1,685	2,332	2,544	2,709
长期借款	7,045	6,945	6,845	6,745	EBITDA	3,909	2,736	2,942	3,111
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.52	41.18	41.40	41.74
租赁负债	7,179	6,929	6,929	6,929	归母净利率(%)	6.48	7.24	8.29	9.09
其他非流动负债	2,222	2,222	2,222	2,222	收入增长率(%)	(4.00)	1.22	6.61	4.11
负债合计	30,427	30,110	30,021	30,114	归母净利润增长率(%)	(9.06)	13.18	22.02	14.14
归属母公司股东权益	15,409	16,440	17,698	19,134					
少数股东权益	274	401	541	700					
所有者权益合计	15,683	16,840	18,238	19,834					
负债和股东权益	46,110	46,950	48,259	49,948					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,562	2,121	2,315	2,753	每股净资产(元)	14.40	15.36	16.54	17.88
投资活动现金流	2,849	318	282	277	最新发行在外股份(百万股)	1,070	1,070	1,070	1,070
筹资活动现金流	(6,247)	(842)	(783)	(727)	ROIC(%)	3.00	4.33	4.79	5.00
现金净增加额	131	1,597	1,814	2,302	ROE-摊薄(%)	5.91	6.27	7.11	7.51
折旧和摊销	2,224	403	398	402	资产负债率(%)	65.99	64.13	62.21	60.29
资本开支	(486)	(155)	(23)	(22)	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.37	25.06	20.54	18.00
营运资本变动	383	40	3	257	P/B(现价)	1.68	1.57	1.46	1.35

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>