

公司研究 | 点评报告 | 锦江酒店（600754.SH）

2025 年一季报点评：门店稳健增长，结构持续优化

报告要点

2025 年一季度，公司实现营业收入 29.42 亿元，同比下降 8.25%；实现扣非归母净利润 0.27 亿元，同比下降 57.29%。展望未来，短期内，公司延续较高开店计划，预计 2025 年新增开业酒店 1300 家，新增签约酒店 2000 家，2024 年中国区组织架构调整有望赋能管理效率提升，中长期看好公司“12+3+1”品牌发展战略，强化“三平台”（即：全球酒店互联网、全球采购平台、全球共享服务平台）协同建设，深化改革促进提质增效，海外业务，以务实风格实施业务整合，减少业绩压力。

分析师及联系人



赵刚

SAC: S0490517020001

SFC: BUX176



杨会强

SAC: S0490520080013



马健轩

锦江酒店 (600754.SH)

2025 年一季报点评：门店稳健增长，结构持续优化

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025 年一季度，公司实现营业收入 29.42 亿元，同比下降 8.25%；实现扣非归母净利润 0.27 亿元，同比下降 57.29%。

事件评论

- **门店方面，数量稳健增长，结构持续优化。**2025 年一季度，公司新开业酒店 226 家，其中全服务型开业 2 家，有限服务型开业 224 家；关闭酒店 129 家，其中全服务型关闭 1 家，有限服务型关闭 128 家；净增开业酒店 97 家，其中有限服务型直营酒店减少 3 家，加盟酒店增加 99 家；截至一季度末，已经开业的酒店合计达到 13513 家。结构方面，中端酒店与加盟店占比继续提升，一季度公司中端酒店与加盟店占比同比分别 +2.17/+0.79pct，达到 60.8%与 94.32%。
- **经营方面，境内外 RevPAR 同比承压，量价表现分化。**2025 年一季度，公司中国大陆境内全服务型酒店/有限服务型酒店 RevPAR 分别同比下滑 8.3%/5.31%，量价拆分主要是价格承压，二者 ADR 分别同比下滑 9.61%/6.84%，OCC 同比增长 0.61/0.98pct；分等级看，中端酒店下滑幅度更深，有限服务型中端酒店与经济型酒店 RevPAR 分别同比下滑 7.88%/2.46%，拆分看，经济型酒店表现相对较好主要由 OCC 带动，二者 ADR 分别同比下滑 7.93%/7.01%，OCC 同比增长 0.04/2.62pct。一季度，公司中国大陆境外有限服务型酒店 RevPAR 同比下滑 3.09%，量价拆分主要系入住率承压，ADR 同比增长 2.21%，OCC 同比下滑 2.92pct；分等级看，中端酒店与经济型酒店 RevPAR 分别同比下滑 2.15%/3.65%，ADR 分别同比增长 0.07%/2.77%，OCC 分别同比下滑 1.28%/3.48%。
- **盈利能力方面，期间费用率下滑，毛利率与净利率承压。**2025 年一季度公司毛利率同比下滑 3.53 至 31.85pct，期间费用率管控较好，同比下降 0.97pct 至 32.13%，拆分看，公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别同比-0.66/+0.81/-1.15/+0.04pct，但由于公司本期酒店物业处置收益、金融资产公允价值变动损益等收益金额同比有较大下降，公司净利率同比大幅下滑 6.18pct 至 1.76%。
- **展望未来，短期内，公司延续较高开店计划，预计 2025 年新增开业酒店 1300 家，新增签约酒店 2000 家，2024 年中国区组织架构调整有望赋能管理效率提升，另外公司在 2024 年 8 月公司发布 2024 年限制性股票激励计划草案，利于对公司中高级管理人员的中长期激励与约束；中长期看好公司“12+3+1”品牌发展战略，强化“三平台”（即：全球酒店互联网、全球采购平台、全球共享服务平台）协同建设，深化改革促进提质增效，海外业务，以务实风格实施业务整合，减少业绩压力。**
- **盈利预测及投资建议：**预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 11.93、13.67、15.55 亿元，对应 PE 分别为 22/19/17X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、宏观经济环境复杂，需求修复不及预期风险；
- 2、供给侧新店开业增多，行业竞争加剧风险；
- 3、加盟店管理风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	24.28
总股本(万股)	107,004
流通A股/B股(万股)	90,801/15,600
每股净资产(元)	14.47
近12月最高/最低价(元)	34.40/21.47

注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《2024 年年报点评：境内酒店经营承压，时尚之旅出售完成提高盈利能力》2025-04-09
- 《2024 年三季报点评：新开业酒店保持高增长，境内酒店 ADR 承压》2024-11-08
- 《2024 年半年报点评：轻装上阵，看好公司资产结构调整》2024-09-06


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、宏观经济环境复杂，需求修复不及预期风险。酒店行业需求主要来自商旅类，商旅需求和经济活跃度息息相关，若宏观经济环境承压，需求端疲软，或对公司旗下酒店入住率带来压制，进而影响公司盈利水平。
- 2、供给侧新店开业增多，行业竞争加剧风险。酒店行业具有一定周期属性，近年随着供给侧出清，导致供需缺口严重，存量酒店集团享受量价齐升带来的盈利改善。但是，随着新酒店陆续进入市场，竞争环境边际恶化，或对公司业务带来一定经营压力。
- 3、加盟店管理风险。公司门店中 90%以上为加盟店，公司无法全权控制加盟者的管理行为，如果加盟者服务、管理不到位，可能有损公司声誉和品牌形象。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14063	14617	15304	16016	货币资金	9085	10242	14373	18090
营业成本	8505	9311	9425	9702	交易性金融资产	334	306	311	316
毛利	5558	5306	5879	6314	应收账款	1407	1548	1592	1676
%营业收入	40%	36%	38%	39%	存货	49	51	52	53
营业税金及附加	148	161	168	176	预付账款	204	233	283	291
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1376	699	699	699
销售费用	1068	1082	1102	1153	流动资产合计	12456	13080	17310	21125
%营业收入	8%	7%	7%	7%	长期股权投资	509	509	509	509
管理费用	2546	2485	2602	2723	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	18%	17%	17%	17%	固定资产合计	3347	3720	2896	2470
研发费用	24	23	23	24	无形资产	6799	6707	6610	6491
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	11440	11440	11440	11440
财务费用	750	158	170	132	递延所得税资产	1216	1216	1216	1216
%营业收入	5%	1%	1%	1%	其他非流动资产	10344	9268	8163	7066
加: 资产减值损失	-8	0	0	0	资产总计	46110	45941	48145	50316
信用减值损失	-130	6	5	5	短期贷款	951	0	0	0
公允价值变动收益	42	0	0	0	应付款项	1431	1582	1601	1648
投资收益	630	438	306	320	预收账款	8	7	8	8
营业利润	1691	1988	2279	2592	应付职工薪酬	1050	1303	1414	1455
%营业收入	12%	14%	15%	16%	应交税费	688	565	619	661
营业外收支	-46	0	0	0	其他流动负债	9854	7764	7975	7971
利润总额	1645	1988	2279	2592	流动负债合计	13982	11221	11617	11744
%营业收入	12%	14%	15%	16%	长期借款	7045	8045	8045	8045
所得税费用	501	497	570	648	应付债券	0	0	0	0
净利润	1144	1491	1709	1944	递延所得税负债	1737	1737	1737	1737
归属于母公司所有者的净利润	911	1193	1367	1555	其他非流动负债	7665	7765	7865	7965
少数股东损益	233	298	342	389	负债合计	30427	28767	29263	29490
EPS (元)	0.85	1.11	1.28	1.45	归属于母公司所有者权益	15409	16601	17968	19523
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	274	572	914	1303
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	15683	17173	18882	20826
经营活动现金流净额	3562	1374	3295	3257	负债及股东权益	46110	45941	48145	50316
取得投资收益收回现金	377	438	306	320	基本指标				
长期股权投资	3	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-486	-484	783	394	每股收益	0.85	1.11	1.28	1.45
其他	2954	28	-5	-5	每股经营现金流	3.33	1.28	3.08	3.04
投资活动现金流净额	2849	-17	1084	709	市盈率	31.47	21.78	19.00	16.71
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.87	1.56	1.45	1.33
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	10.42	11.56	9.61	8.00
银行贷款增加 (减少)	-2258	49	0	0	总资产收益率	2.0%	2.6%	2.8%	3.1%
筹资成本	-1527	-349	-348	-350	净资产收益率	5.9%	7.2%	7.6%	8.0%
其他	-2462	100	100	100	净利率	6.5%	8.2%	8.9%	9.7%
筹资活动现金流净额	-6247	-200	-248	-250	资产负债率	66.0%	62.6%	60.8%	58.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	164	1157	4131	3716	总资产周转率	0.30	0.32	0.32	0.32

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。