

# 锦江酒店 (600754)

## 2025 年报点评: RevPAR 同比转正, Q4 扣非实现盈利

买入 (维持)

2026 年 03 月 30 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书: S0600525070003

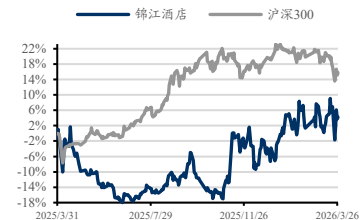
wanglj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	14,063	13,811	14,047	14,828	15,612
同比 (%)	(4.00)	(1.79)	1.71	5.56	5.29
归母净利润 (百万元)	911.03	925.46	1,164.37	1,409.63	1,618.25
同比 (%)	(9.06)	1.58	25.82	21.06	14.80
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.85	0.87	1.09	1.32	1.52
P/E (现价&最新摊薄)	32.02	31.52	25.06	20.70	18.03

### 投资要点

- **事件:** 2025 年全年公司实现营收 138.11 亿元, yoy-1.79%; 归母净利润 9.25 亿元, yoy+1.58%; 扣非归母净利润 9.45 亿元, yoy+75.19%。
- **Q4 扣非归母实现盈利:** 单 Q4 实现营收 35.70 亿元, yoy+9.1%; 归母净利润 1.79 亿元, 同比扭亏; 扣非归母净利润 1.06 亿元, 同比扭亏。单 Q4 毛利率 38.8%, yoy+5.7pct; 销售费用率 7.9%, 同比持平; 管理费用率 20.9%, yoy+3.0pct; 财务费用率 4.4%, yoy-0.1pct。Q4 归母净利率为 5.0%, 扣非归母净利率为 3.0%。境内有限服务型酒店 RevPAR 同比转正释放业绩, Q4 投资收益 1.1 亿元。
- **大陆房量同增 7%, 拓店稳步进行:** 截至 2025 年末, 总计门店数 14,132 家, yoy+5.3%; 总计客房量 136.8 万间, yoy+4.7%。其中大陆门店数 13,005 家, yoy+6.2%; 大陆客房量 127.5 万间, yoy+6.7%。单 Q4 新开 406 家, 关店 246 家, 净开 160 家; 全年新开 1,314 家, 净开 716 家。
- **境内 RevPAR 同比转正:** Q4 大陆境内有限服务型酒店平均房价 233 元, 同比基本持平; OCC 63.5%, 同比+0.2pct; RevPAR 148 元, 同比+0.1%。其中经济型酒店 RevPAR 99 元, 同比+2.6%, 表现优于中端酒店。境外有限服务型酒店 Q4 RevPAR 39 欧元, 同比-2.1%, 主要系入住率下降。
- **预计 26 年大陆境内营收同增 6-7%, 新开酒店 1200 家:** 公司预计 2026 年度实现营收 139-141 亿元, yoy+1%-2%, 剔除资产优化、退出低效业务后增长 4%-6%, 其中大陆境内营收预计同比增长 6%-7%。全年计划新增开业酒店 1,200 家, 新增签约酒店 1,800 家。
- **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, RevPAR 修复、直营店减亏和财务费用改善, 释放利润弹性。基于 RevPAR 同比转正, 上调 26、27 年和新增 28 年盈利预测, 预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 11.6/14.1/16.2 亿元 (2026/2027 年前值为 11.1/12.7 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)	27.36
一年最低/最高价	21.70/28.90
市净率(倍)	1.82
流通 A 股市值(百万元)	24,789.37
总市值(百万元)	29,173.93

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	15.01
资产负债率(% LF)	64.55
总股本(百万股)	1,066.30
流通 A 股(百万股)	906.04

### 相关研究

《锦江酒店(600754): 2025 年三季报点评: 归母净利润同增 45%, RevPAR 降幅收窄》

2025-10-31

《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》

2025-05-07

锦江酒店三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>11,886</b>	<b>12,393</b>	<b>14,214</b>	<b>16,488</b>	<b>营业总收入</b>	<b>13,811</b>	<b>14,047</b>	<b>14,828</b>	<b>15,612</b>
货币资金及交易性金融资产	8,780	9,471	11,408	13,637	营业成本(含金融类)	8,511	8,530	8,871	9,271
经营性应收款项	1,667	1,419	1,313	1,301	税金及附加	131	147	156	164
存货	44	52	33	44	销售费用	1,006	1,035	1,066	1,120
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,270	2,383	2,455	2,528
其他流动资产	1,395	1,451	1,460	1,506	研发费用	27	21	22	23
<b>非流动资产</b>	<b>34,019</b>	<b>33,465</b>	<b>32,940</b>	<b>32,417</b>	财务费用	635	327	284	238
长期股权投资	496	446	416	391	加:其他收益	40	39	37	36
固定资产及使用权资产	10,428	10,098	9,643	9,184	投资净收益	310	169	166	167
在建工程	414	393	374	355	公允价值变动	(47)	20	15	12
无形资产	7,060	7,140	7,220	7,300	减值损失	(12)	(123)	(115)	(100)
商誉	11,644	11,654	11,654	11,654	资产处置收益	(19)	50	40	30
长期待摊费用	1,071	861	761	661	<b>营业利润</b>	<b>1,503</b>	<b>1,758</b>	<b>2,117</b>	<b>2,413</b>
其他非流动资产	2,906	2,872	2,872	2,872	营业外净收支	(36)	(45)	(43)	(32)
<b>资产总计</b>	<b>45,905</b>	<b>45,858</b>	<b>47,154</b>	<b>48,905</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,467</b>	<b>1,713</b>	<b>2,074</b>	<b>2,381</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,912</b>	<b>11,681</b>	<b>11,984</b>	<b>12,121</b>	减:所得税	478	480	581	667
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,848	4,948	4,998	5,018	<b>净利润</b>	<b>989</b>	<b>1,234</b>	<b>1,493</b>	<b>1,714</b>
经营性应付款项	1,418	1,354	1,470	1,378	减:少数股东损益	64	69	84	96
合同负债	707	682	692	705	<b>归属母公司净利润</b>	<b>925</b>	<b>1,164</b>	<b>1,410</b>	<b>1,618</b>
其他流动负债	4,938	4,697	4,824	5,020	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.87	1.09	1.32	1.52
<b>非流动负债</b>	<b>17,718</b>	<b>16,668</b>	<b>16,168</b>	<b>16,068</b>	EBIT	1,914	2,090	2,405	2,637
长期借款	9,283	8,483	7,983	7,883	EBITDA	4,109	2,509	2,819	3,055
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.38	39.28	40.17	40.62
租赁负债	6,479	6,229	6,229	6,229	归母净利率(%)	6.70	8.29	9.51	10.37
其他非流动负债	1,956	1,956	1,956	1,956	收入增长率(%)	(1.79)	1.71	5.56	5.29
<b>负债合计</b>	<b>29,630</b>	<b>28,349</b>	<b>28,152</b>	<b>28,189</b>	归母净利润增长率(%)	1.58	25.82	21.06	14.80
归属母公司股东权益	16,005	17,169	18,579	20,197					
少数股东权益	271	340	424	520					
<b>所有者权益合计</b>	<b>16,275</b>	<b>17,509</b>	<b>19,002</b>	<b>20,716</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>45,905</b>	<b>45,858</b>	<b>47,154</b>	<b>48,905</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,301	1,751	2,517	2,437	每股净资产(元)	15.01	16.10	17.42	18.94
投资活动现金流	(2,057)	316	278	275	最新发行在外股份(百万股)	1,066	1,066	1,066	1,066
筹资活动现金流	(3,242)	(1,387)	(868)	(490)	ROIC(%)	3.51	4.06	4.59	4.86
现金净增加额	(1,934)	679	1,927	2,222	ROE-摊薄(%)	5.78	6.78	7.59	8.01
折旧和摊销	2,195	420	415	418	资产负债率(%)	64.55	61.82	59.70	57.64
资本开支	(1,312)	(155)	(23)	(22)	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.52	25.06	20.70	18.03
营运资本变动	(149)	(269)	254	(28)	P/B(现价)	1.82	1.70	1.57	1.44

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>