



# 景气改善+境内整合优化驱动业绩复苏

## —— 公司业绩点评

2026年04月02日

### 核心观点

- 事件：**公司发布年报，2025年实现营业收入138亿元/同比-1.8%；归母净利9.3亿元/同比+1.6%；扣非归母净利9.5亿元/同比+75.2%。其中，4Q25实现营业收入35.7亿/同比+9%，归母净利1.8亿，扣非净利1.1亿，同比扭亏为盈。
- 中国区经营数据随行业同步企稳回升，海外业务仍承压。**2025年公司国内有限服务酒店营收95.0亿元/+1.8%。其中，收入端恢复增长主要受益于行业供需、量价关系改善。Q1-Q4公司国内有限服务酒店RevPAR逐季改善并于Q4转正（Q1-Q4同比-5.3%/-5.0%/-2.0%/+0.1%），我们认为背后主要反映国内酒店行业供需剪刀差逐步收窄，以及酒店行业的量价策略正从以价换量转向高质量增长。海外业务仍承压，2025年海外酒店分部收入同比-9.5%，归母净利-6.6亿元，亏损扩大。此外，餐饮业务归母净利1.81亿元/同比-2.4%。
- 开店稳步推进，26年节奏预计保持稳健。**2025年公司在营酒店14132家，其中，新开业酒店1314家，关闭597家，开业转筹建酒店1家，净增716家。其中净开店主要由净增705家有限服务酒店贡献。公司预计2026年新净增开业酒店1200家，新增签约酒店1800家，整体保持稳健的开店速度。
- 境内酒店持续推进减亏与整合，业绩仍有优化空间。**公司全年持续推进内部整合、资本结构优化，推动运营成本及财务费用降低释放盈利。其中，销售费用率/管理费用率同比-0.3pct/-1.7pct，利息费用减少推动财务费用同比-15%。公司预计2026年收入同比增长1%-2%，其中公司计划持续优化资产组合、退出抵消业务，剔除相关影响后预计营收同比+4%-6%。考虑公司当前处于H股上市阶段，未来拟募集5亿美金用于海外门店升级改造及偿还贷款，财务费用有望进一步降低。
- 投资建议：**预计2025-27年公司归母净利11.1亿、13.0亿、14.7亿元，对应PE估值为27X/23X/20X。考虑国内酒店行业周期处于企稳改善阶段，基于周期有望上行，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济低于预期的风险；行业供给放缓低于预期的风险。

### 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,811	14,270	14,824	15,374
收入增长率%	-1.8%	3.3%	3.9%	3.7%
归母净利润(百万元)	925	1,112	1,304	1,465
利润增长率%	1.6%	20.1%	17.3%	12.3%
分红率%	58.8%	56.9%	58.0%	57.9%
毛利率%	38.4%	37.0%	37.9%	38.6%
摊薄EPS(元)	0.87	1.04	1.22	1.37
PE	32.43	27.00	23.02	20.49
PB	1.88	1.81	1.74	1.67
PS	2.17	2.10	2.02	1.95

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 锦江酒店（股票代码：600754）

**推荐** 维持评级

### 分析师

顾熹闻

☎：18916370173

✉：guximin\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

研究助理：邱爽

✉：qiushuang\_yj@chinastock.com.cn

### 市场数据

2026年04月02日

股票代码	600754
A股收盘价(元)	28.15
上证指数	3,919.29
总股本(万股)	106,630
实际流通A股(万股)	90,604
流通A股市值(亿元)	255

### 相对沪深300表现图

2026年04月02日



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

- 【银河社服】公司点评：锦江酒店(600754.SH)：业绩承压，关注需求恢复+改革进展
- 【银河社服】公司点评：锦江酒店(600754.SH)：Revpar承压，期待改革效能释放
- 【银河社服】公司点评：锦江酒店(600754.SH)：开店稳步推进，关注改革效能释放

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,886	14,857	17,724	20,533
现金	8,507	11,373	14,178	16,885
应收账款	1,405	1,514	1,521	1,591
其它应收款	628	654	689	706
预付账款	262	220	243	257
存货	44	56	53	54
其他	1,040	1,040	1,040	1,040
非流动资产	34,019	32,298	30,560	28,807
长期投资	1,416	1,416	1,416	1,416
固定资产	4,092	3,111	1,975	771
无形资产	7,060	7,273	7,463	7,628
其他	21,451	20,499	19,706	18,993
资产总计	45,905	47,155	48,284	49,340
流动负债	11,912	12,171	12,454	12,638
短期借款	1,127	1,127	1,127	1,127
应付账款	1,402	1,509	1,536	1,571
其他	9,383	9,535	9,791	9,940
非流动负债	17,718	17,910	17,878	17,835
长期借款	9,283	9,283	9,283	9,283
其他	8,435	8,627	8,595	8,552
负债总计	29,630	30,081	30,332	30,473
少数股东权益	271	484	703	908
归属母公司股东权益	16,005	16,590	17,249	17,959
负债和股东权益	45,905	47,155	48,284	49,340

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	868	276	2,010	1,234
净利润	1,040	976	1,286	1,179
折旧摊销	185	282	316	347
财务费用	41	0	0	0
投资损失	-195	-168	-224	-198
营运资金变动	-245	-737	559	-127
其他	42	-78	72	33
投资活动现金流	-595	-96	-40	-66
资本支出	-415	-264	-264	-264
长期投资	-244	0	0	0
其他	65	168	224	198
筹资活动现金流	-408	-184	-172	-228
短期借款	-48	0	0	0
长期借款	37	0	0	0
其他	-396	-184	-172	-228
现金净增加额	-144	-5	1,798	939

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	13,811	14,270	14,824	15,374
营业成本	8,511	8,993	9,203	9,435
税金及附加	131	148	150	154
销售费用	1,006	1,035	1,075	1,115
管理费用	2,270	2,326	2,372	2,460
研发费用	27	25	27	28
财务费用	635	-170	-227	-284
资产减值损失	-4	-19	-17	-19
公允价值变动收益	-47	0	0	0
投资收益及其他	323	45	42	24
营业利润	1,503	1,939	2,249	2,471
营业外收入	57	40	41	46
营业外支出	93	69	78	80
利润总额	1,467	1,910	2,212	2,437
所得税	478	584	690	767
净利润	989	1,325	1,522	1,670
少数股东损益	64	214	218	206
归属母公司净利润	925	1,112	1,304	1,465
EBITDA	4,297	3,737	4,002	4,183
EPS (元)	0.87	1.04	1.22	1.37

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-1.8%	3.3%	3.9%	3.7%
营业利润增长率	-11.1%	29.1%	16.0%	9.9%
归母净利润增长率	1.6%	20.1%	17.3%	12.3%
毛利率	38.4%	37.0%	37.9%	38.6%
净利率	7.2%	9.3%	10.3%	10.9%
ROE	5.8%	6.7%	7.6%	8.2%
ROIC	3.8%	3.2%	3.5%	3.7%
资产负债率	64.5%	63.8%	62.8%	61.8%
净资产负债率	182.1%	176.2%	169.0%	161.5%
流动比率	1.00	1.22	1.42	1.62
速动比率	0.91	1.13	1.34	1.54
总资产周转率	0.30	0.31	0.31	0.31
应收账款周转率	9.82	9.78	9.77	9.88
应付账款周转率	6.01	6.18	6.04	6.07
每股收益	0.87	1.04	1.22	1.37
每股经营现金流	3.10	3.26	3.54	3.57
每股净资产	15.01	15.56	16.18	16.84
P/E	32.43	27.00	23.02	20.49
P/B	1.88	1.81	1.74	1.67
EV/EBITDA	9.80	10.50	9.11	8.07
PS	2.17	2.10	2.02	1.95

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闽 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，9年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn