

持续调整优化,发展战略稳步推进

锦江酒店(600754.SH)

核心观点

公司发布 2025 年报, 2025 年实现收入 138.11 亿元, 同比-1.79%。实现归母净利 9.25 亿元, 同比+1.58%。业绩韧性, 经营效率改善, 降本增效明显。25Q4 RevPAR 扭转自 24Q1 以来每个季度 RevPAR 同比为负的情况。品牌端, 持续围绕“12+3+1”战略, 持续推进各档次和定位酒店发展。持续围绕核心产业链优势迭代。通过“存量焕新”与“休闲度假”双路径拓展。全年计划新增开业酒店 1200 家, 新增签约酒店 1800 家。

事件

公司发布 2025 年报, 2025 年实现收入 138.11 亿元, 同比-1.79%。实现归母净利 9.25 亿元, 同比+1.58%。

简评

业绩韧性, 经营效率改善, 降本增效明显

25Q4 公司实现收入 35.70 亿元, 同比+9.1%, 而前三季度单季度收入均同比下滑。25Q4 毛利率 38.8%, 同比+5.7pct, 提升明显。25Q4 期间费用率 33.3%, 同比+2.9pct。25Q4 归母净利 1.79 亿元, 实现扭亏。2025 全年公司毛利率 38.4%, 同比-1.2pct。期间费用率 28.5%, 同比-2.7pct, 降本增效明显; 经营效率端, 25Q4 公司境内全部有限服务酒店的 OCC/ADR/RevPAR 分别同比+0.2pct/-0.2%/+0.1%, 扭转自 24Q1 以来每个季度 RevPAR 同比为负的情况, 经营效率好转。2025 全年 OCC/ADR/RevPAR 分别同比-0.5pct/-2.2%/-3.0%; 同店端, 2025 全年境内有限服务同店 OCC/ADR/RevPAR 分别同比-1.1pct/-4.1%/-5.8% (其中经济型-5.3%, 中高端-6.7%); 开店端, 2025 年度公司新增开业酒店 1314 家, 开业退出和转筹建酒店 598 家, 净增 716 家。中端及以上酒店房量占比 70.2%, 同比+2.4pct。截至 2025 年末, 公司境内外整体 pipeline 4057 家, 环比+3.6%。品牌端, 持续围绕“12+3+1”战略, 持续推进各档次和定位酒店发展。

持续围绕核心产业链优势迭代

公司 2025 年直销渠道收入继续稳步增长, 且伴随会员渠道质量提升而具备持续发展潜力。2026 年公司将坚持以“强化统筹赋能”为主轴, 围绕“三平台”积极赋能, 改造和优化现有存量。锦江酒管聚焦“1+2+2”(“丽筠”实现核心突破, 同步巩固“锦江”与“丽笙”品牌价值; 通过“存量焕新”与“休闲度假”双

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

陈如练

chenrulian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070008

SFC 编号:BRV097

发布日期: 2026 年 04 月 05 日

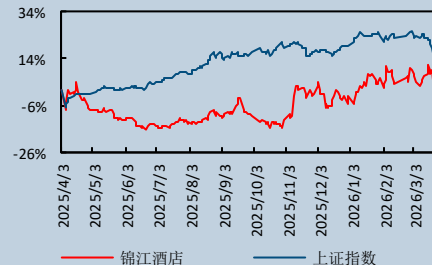
当前股价: 27.60 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.78/5.45	9.22/11.46	4.78/-11.04
12 月最高/最低价 (元)		29.20/21.78
总股本 (万股)		106,629.84
流通 A 股 (万股)		90,604.41
总市值 (亿元)		253.58
流通市值 (亿元)		252.41
近 3 月日均成交量 (万)		1231.19
主要股东		
上海锦江资本有限公司		45.20%

股价表现



相关研究报告

【中信建投社服商贸】锦江酒店
25.05.08 (600754):需求仍待回暖直营业务承压,
门店优化持续进行

路径拓展) 品牌战略引领, 实现高质量增长。预计 2026 年将持续推进直营酒店减亏及海外业务的减亏, 持续推进 CRS 渠道收费比例和流量占比的提升。公司预计 2026 年实现营业收入 139~141 亿元, 同比增长 1%~2%, 剔除 2026 年预计的资产组合, 持续优化、退出低效业务后, 预计 2026 年实现营业收入同比增长 4%~6%, 其中来自于中国大陆境内的营业收入预计同比增长 6%~7%。全年计划新增开业酒店 1200 家, 新增签约酒店 1800 家。

投资建议: 预计 2026~2027 年实现归母净利润 11.69 亿元、13.16 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 25X、22X, 维持“增持”评级。

图 1: 盈利预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E
流动资产	12,455.52	11,886.27	10,489.18	9,890.27	营业收入	14,062.98	13,810.83	14,130.90	14,803.53
现金	9,085.10	8,506.73	7,175.37	6,432.07	营业成本	8,504.73	8,510.76	8,725.93	9,086.05
应收票据及应收账款合计	1,407.07	1,405.13	1,498.96	1,570.31	营业税金及附加	148.24	131.13	157.32	164.84
其他应收款	676.68	627.70	647.31	678.12	销售费用	1,067.59	1,006.24	1,044.73	1,106.79
预付账款	204.25	261.86	208.30	218.21	管理费用	2,546.49	2,269.53	1,889.36	2,091.82
存货	48.90	44.36	54.65	56.90	研发费用	24.23	26.89	27.52	28.83
其他流动资产	1,033.51	1,040.49	904.59	934.64	财务费用	750.37	635.27	669.80	453.91
非流动资产	33,654.45	34,018.63	32,250.75	30,426.77	资产减值损失	-7.92	-4.41	-7.07	-7.40
长期投资	508.89	496.12	584.23	672.35	信用减值损失	-129.85	-7.90	-49.46	-51.81
固定资产	10,470.12	10,427.55	9,622.69	8,806.04	其他收益	42.64	40.14	50.52	50.52
无形资产	6,798.91	7,060.09	6,707.09	6,354.08	公允价值变动收益	42.22	-46.98	0.00	0.00
其他非流动资产	15,876.53	16,034.88	15,336.74	14,594.29	投资净收益	630.43	309.66	382.11	382.11
资产总计	46,109.97	45,904.90	42,739.93	40,317.03	资产处置收益	92.52	-18.66	45.78	45.78
流动负债	13,981.55	11,911.82	12,003.53	12,563.41	营业利润	1,691.39	1,502.85	2,038.13	2,290.49
短期借款	950.81	1,126.85	0.00	0.00	营业外收入	25.68	57.47	39.64	39.64
应付票据及应付账款合计	1,430.61	1,401.84	1,464.35	1,524.78	营业外支出	72.01	93.03	69.39	69.39
其他流动负债	11,600.13	9,383.13	10,539.18	11,038.63	利润总额	1,645.05	1,467.30	2,008.38	2,260.74
非流动负债	16,445.91	17,717.94	13,651.87	9,757.98	所得税	500.74	477.91	614.51	691.72
长期借款	14,223.44	15,762.42	11,696.34	7,802.45	净利润	1,144.31	989.38	1,393.87	1,569.01
其他非流动负债	2,222.47	1,955.53	1,955.53	1,955.53	少数股东损益	233.28	63.92	224.93	253.20
负债合计	30,427.46	29,629.77	25,655.39	22,321.39	归属母公司净利润	911.03	925.46	1,168.93	1,315.81
少数股东权益	273.95	270.61	495.54	748.74	EBITDA	4,619.81	4,297.37	4,588.49	4,646.75
股本	1,070.04	1,066.30	1,066.30	1,066.30	BPS (元)	0.85	0.87	1.10	1.23
资本公积	10,467.14	10,399.48	10,399.48	10,399.48	主要财务比率				
留存收益	3,871.38	4,538.75	5,123.22	5,781.13	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E
归属母公司股东权益	15,408.56	16,004.53	16,588.99	17,246.90	成长能力				
负债和股东权益	46,109.97	45,904.90	42,739.93	40,317.03	营业收入(%)	-4.00	-1.79	2.32	4.76
					营业利润(%)	-6.07	-11.15	35.62	12.38
					归属于母公司净利润(%)	-9.06	1.58	26.31	12.57
					获利能力				
					毛利率(%)	39.52	38.38	38.25	38.62
					净利率(%)	6.48	6.70	8.27	8.89
					ROE(%)	5.91	5.78	7.05	7.63
					ROIC(%)	6.19	6.93	7.44	8.58
					偿债能力				
					资产负债率(%)	65.99	64.55	60.03	55.36
					净负债比率(%)	38.83	51.51	26.46	7.62
					流动比率	0.89	1.00	0.87	0.79
					速动比率	0.82	0.91	0.80	0.71
					营运能力				
					总资产周转率	0.30	0.30	0.33	0.37
					应收账款周转率	9.99	9.83	9.43	9.43
					应付账款周转率	5.94	6.07	5.96	5.96
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.85	0.87	1.10	1.23
					每股经营现金流(最新摊薄)	3.34	3.10	4.63	3.83
					每股净资产(最新摊薄)	14.45	15.01	15.56	16.17
					估值比率				
					P/E	32.30	31.80	25.18	22.37
					P/B	1.91	1.84	1.77	1.71
					EV/EBITDA	7.63	8.33	7.56	6.85

数据来源: Wind, 中信建投证券

风险分析

- 1、酒店赛道中端及中高端品牌心智竞争激烈，若在中端及以上档次酒店品牌矩阵的打造上较其他头部品牌有差距，则可能影响整体高线城市中中高端品牌的盈利能力以及拓展速度，对酒店规模扩张产生冲击；
- 2、酒店行业近年仍然存在供需两端的压力，若连锁酒店行业整体经营效率恢复不佳，则可能对公司的 RevPAR 等表现造成影响，从而影响整体收入和业绩；
- 3、开店拓展面临点位选址竞争的加剧，以及当前国内整体供给较丰富，翻牌成为主导形式的影响，若翻牌竞争力不足，则影响整体开店和净开店目标。

分析师介绍

刘乐文

社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事商社行业研究数年，对于美容护理、珠宝时尚、餐饮酒店、零售贸易等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新财富最佳海外研究第五名，新浪最佳分析师等评选。

陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018年加入中信建投证券研究发展部，曾有2年国有资本风险投资经验。目前专注于餐饮、酒店、博彩、跨境电商、免税、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020、2024年Wind金牌分析师团队成员，2019、2022、2024、2025年新浪金麒麟最佳分析师团队成员，2024、2025年新财富海外研究第五名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk