

酒店

锦江酒店（600754.SH）

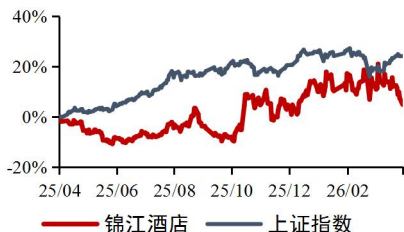
增持-A(维持)

2025Q4 有限服务型酒店 RevPAR 同比转正

2026年4月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月27日

收盘价(元/股):	25.31
年内最高/最低(元/股):	29.47/21.70
流通A股/总股本(亿股):	9.06/10.66
流通A股市值(亿元):	229.32
总市值(亿元):	269.88

基础数据：2025年12月31日

基本每股收益(元/股):	0.87
摊薄每股收益(元/股):	0.87
每股净资产(元/股):	15.26
净资产收益率(%):	6.08

资料来源：常闻

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码：S076052101000

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2025 年财务报告，期内实现营收 138.1 亿元/-1.79%，归母净利润 9.25 亿元/+1.58%，扣非归母净利润 9.45 亿元/+75.19%，EPS0.87 元。其中 2025Q4 实现营收 35.7 亿元/+9.08%，归母净利润 1.79 亿元/+192.17%，扣非归母净利润 1.06 亿元/+206.36%。拟向全体股**股**每**发**现**金**红利 5.1 元（含税），分红比率 58.76%。期内公司营收同比下滑主要系市场需求减弱及公司战略性退出境内外酒店物业；归母净利润同比增长主要系营收下滑，但公司通过内部整合、资本优化等措施减少运营成本及财务费用。

事件点评

➢ **2025 全年公司境内中端酒店 RevPAR 下滑近 5%**。公司境内有限服务型酒店整体 ADR235.38 元/-2.2%、OCC64.93%/-0.5pct、RevPAR152.83 元/-2.95%；中端酒店 ADR252.36 元/-2.98%、OCC66.25%/-1.33pct、RevPAR167.19 元/-4.89%；经济型酒店 ADR172.47 元/-3.36%、OCC60.46%/+1.08pct、RevPAR104.28 元/-1.6%。其中 2025Q4 有限服务型酒店 RevPAR147.85 元/+0.14%，经济型酒店 RevPAR98.61 元/+2.6%同比转正。

➢ **境外卢浮酒店亏损增加 0.26 亿欧元**。境外业务主要围绕卢浮酒店老旧项目翻新改造，整体营收 4.8 亿欧元/-13.41%，归母净利润亏损 0.8 亿欧元/较上年同期亏损增加 0.26 亿欧元。

➢ **期内毛利率 38.38%/-1.15pct，净利率 7.16%/-0.97pct**。整体费用率 28.51%/-2.69pct，其中销售费用率 7.29%/-0.31pct，管理费用率 16.43%/-1.67pct，研发费用率 0.19%/+0.02pct，财务费用率 4.6%/-0.74pct。经营活动净现金流净额 33.01 亿元/-7.31%。

➢ 2025 全年公司净增开业酒店 716 家，其中全服务型酒店 11 家、有限服务型酒店 705 家（直营酒店减少 74 家，加盟酒店增加 779 家）。全部开业酒店中，直营酒店家数/客房间数分别占比 95%/93.15%，中端酒店家数/客房间数分别占比 62.81%/70.2%。

投资建议

➢ 公司财务费用改善、退出低效业务、资产结构持续优化。我们预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.03\1.23\1.41 元，对应公司 4 月 27 日收盘价 25.31 元，2026-2028 年 PE 分别为 24.7\20.7\18 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 行业竞争加剧风险；酒店门店扩张不及预期风险。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,063	13,811	14,082	14,572	15,229
YoY(%)	-4.0	-1.8	2.0	3.5	4.5
净利润(百万元)	911	925	1,098	1,311	1,505
YoY(%)	-9.1	1.6	18.6	19.4	14.8
毛利率(%)	39.5	38.4	38.1	38.5	38.5
EPS(摊薄/元)	0.85	0.86	1.03	1.23	1.41
ROE(%)	7.3	6.1	7.4	8.2	8.7
P/E(倍)	29.7	29.3	24.7	20.7	18.0
P/B(倍)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
净利率(%)	6.5	6.7	7.8	9.0	9.9

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12456	11886	17730	17064	16175
现金	9085	8507	14260	13519	12483
应收票据及应收账款	1407	1405	1462	1505	1596
预付账款	204	262	213	278	236
存货	49	44	51	47	56
其他流动资产	1710	1668	1743	1714	1805
非流动资产	33654	34019	33468	33130	32685
长期投资	509	496	562	635	707
固定资产	3347	4092	3974		
无形资产	6799	7060	6847	6727	6590
其他非流动资产	23000	22371	22085	21819	21436
资产总计	46110	45905	51197	50194	48860
流动负债	13982	11912	11621	12067	12410
短期借款	951	1127	1127	1127	1127
应付票据及应付账款	1431	1402	1501	1483	1635
其他流动负债	11600	9383	8993	9458	9647
非流动负债	16446	17718	22009	19268	16118
长期借款	7045	9283	13596	10854	7705
其他非流动负债	9401	8435	8414	8414	8413
负债合计	30427	29630	33631	31335	28527
少数股东权益	274	271	464	696	961
股本	1070	1066	1066	1066	1066
资本公积	10467	10399	10399	10399	10399
留存收益	4034	4554	5346	6362	7612
归属母公司股东权益	15409	16005	17102	18163	19371
负债和股东权益	46110	45905	51197	50194	48860

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3562	3301	2457	2920	2968
净利润	1144	989	1292	1543	1771
折旧摊销	1008	1108	890	920	958
财务费用	750	635	752	682	594
投资损失	-630	-310	-330	-369	-410
营运资金变动	383	-149	-59	207	92
其他经营现金流	907	1027	-89	-61	-36
投资活动现金流	2849	-2057	79	-152	-66
筹资活动现金流	-6247	-3242	3217	-3509	-3938
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	0.86	1.03	1.23	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	3.33	3.09	2.30	2.73	2.77
每股净资产(最新摊薄)	14.40	14.96	15.98	16.97	18.10

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14063	13811	14082	14572	15229
营业成本	8505	8511	8724	8966	9369
营业税金及附加	148	131	151	152	157
营业费用	1068	1006	1028	1020	1036
管理费用	2546	2270	2323	2346	2406
研发费用	24	27	27	28	29
财务费用	750	635	752	682	594
资产减值损失	-138	-12	-79	-82	-85
公允价值变动收益	42	-47	89	61	36
投资净收益	630	310	330	369	410
营业利润	1691	1503	1575	1890	2170
营业外收入	26	57	48	42	43
营业外支出	72	93	62	68	74
利润总额	1645	1467	1561	1864	2140
所得税	501	478	269	322	369
税后利润	1144	989	1292	1543	1771
少数股东损益	233	64	194	231	266
归属母公司净利润	911	925	1098	1311	1505
EBITDA	2903	3001	2555	2839	3082

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-4.0	-1.8	2.0	3.5	4.5
营业利润(%)	-6.1	-11.1	4.8	20.0	14.8
归属于母公司净利润(%)	-9.1	1.6	18.6	19.4	14.8
获利能力					
毛利率(%)	39.5	38.4	38.1	38.5	38.5
净利率(%)	6.5	6.7	7.8	9.0	9.9
ROE(%)	7.3	6.1	7.4	8.2	8.7
ROIC(%)	3.6	3.5	3.3	3.9	4.6
偿债能力					
资产负债率(%)	66.0	64.5	65.7	62.4	58.4
流动比率	0.9	1.0	1.5	1.4	1.3
速动比率	0.8	0.9	1.4	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	9.0	9.8	9.8	9.8	9.8
应付账款周转率	5.9	6.0	6.0	6.0	6.0
估值比率					
P/E	29.7	29.3	24.7	20.7	18.0
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	13.6	13.1	14.7	12.7	11.1

资料来源：常闻、山西证券研究所



分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据，清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

