

锦江酒店 (600754)

2026 年一季报点评：业绩超预期，大陆有限 RevPAR 同增 4%

买入 (维持)

2026 年 04 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

证券分析师 杜玥莹

执业证书：S0600526040001

duyy@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	14,184	14,815	15,272
同比 (%)	(4.00)	(1.79)	2.70	4.45	3.09
归母净利润 (百万元)	911.03	925.46	1,162.36	1,407.53	1,619.29
同比 (%)	(9.06)	1.58	25.60	21.09	15.04
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)	31.00	30.52	24.30	20.07	17.44

投资要点

- **Q1 扣非同增 473%，超我们此前预期：** Q1 营收 31.21 亿元，yoy+6%；归母净利润 1.37 亿元，yoy+280%；扣非归母净利润 1.52 亿元，yoy+473%。Q1 全服务/有限服务酒店收入为 0.55/30.14 亿元，同比-6.8%/+6.5%。中国大陆境内收入为 23.10 亿元，同比+9.1%，超过全年 6%增长目标，其中前期加盟/持续加盟收入 0.83/11.20 亿元，同比+22.7%/10.9%。Q1 毛利率 33.4%，yoy+1.6pct；销售/管理/财务费用率合计 28.8%，yoy-3.0pct；归母净利率为 4.4%，yoy+3.2pct。
- **大陆房量同增 6%，拓店稳步进行：** 截至 26Q1 末门店数达 1.42 万家，yoy+5.4%；运营客房量达 137.3 万间，yoy+4.9%，中端房量占比 72.5%，同比+2.8pct。截至 26Q1 末大陆门店数达 1.31 万家，yoy+6.2%；运营客房量达 128.1 万间，yoy+5.5%。Q1 新开门店数 306 家，关店 202 家，净开 104 家，全年新开店目标 1200 家。
- **境内 RevPAR 同增 4%：** 大陆业务 Q1 有限服务酒店平均 RevPar 为 143 元，yoy+3.7%，较 25Q4 同增 0.1%环比提升。其中入住率为 62.3%，yoy+1.4pct；平均房价 229 元，yoy+1.4%。境内可比酒店 RevPar 139 元，yoy+0.7%，其中直营/加盟分别 yoy+11.2%/0.2%。经济型酒店 RevPar 为 94 元，yoy+5.2%，优于中端 2.0%增速。境外酒店 RevPAR 61.84 欧元，同比-6.8%。
- **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，酒店行业供需关系改善，RevPAR 修复、直营店减亏和财务费用改善释放利润弹性。基本维持公司盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 11.6/14.1/16.2 亿元，对应 PE 估值为 24/20/17 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)	26.49
一年最低/最高价	21.70/29.47
市净率(倍)	1.75
流通 A 股市值(百万元)	24,001.11
总市值(百万元)	28,246.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.11
资产负债率(% ,LF)	64.66
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 年报点评: RevPAR 同比转正, Q4 扣非实现盈利》
2026-03-30
- 《锦江酒店(600754): 2025 年三季报点评: 归母净利同增 45%, RevPAR 降幅收窄》
2025-10-31

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
流动资产	11,886	12,368	13,937	16,055	营业总收入	13,811	14,184	14,815	15,272
货币资金及交易性金融资产	8,780	9,380	11,112	13,151	营业成本(含金融类)	8,511	8,711	9,017	9,219
经营性应收款项	1,667	1,471	1,347	1,371	税金及附加	131	142	156	153
存货	44	54	33	44	销售费用	1,006	1,035	1,066	1,098
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,270	2,213	2,280	2,337
其他流动资产	1,395	1,463	1,446	1,489	研发费用	27	23	22	23
非流动资产	34,019	33,705	33,391	32,981	财务费用	635	347	276	234
长期股权投资	496	446	416	391	加:其他收益	40	40	37	35
固定资产及使用权资产	10,428	10,381	10,213	9,931	投资净收益	310	170	178	214
在建工程	414	331	265	212	公允价值变动	(47)	20	15	12
无形资产	7,060	7,160	7,210	7,260	减值损失	(12)	(103)	(55)	(5)
商誉	11,644	11,654	11,654	11,654	资产处置收益	(19)	50	40	40
长期待摊费用	1,071	861	761	661	营业利润	1,503	1,889	2,213	2,505
其他非流动资产	2,906	2,872	2,872	2,872	营业外净收支	(36)	(45)	(43)	(27)
资产总计	45,905	46,073	47,329	49,036	利润总额	1,467	1,844	2,170	2,478
流动负债	11,912	11,849	12,054	12,078	减:所得税	478	563	620	694
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,848	4,948	4,998	5,018	净利润	989	1,281	1,551	1,784
经营性应付款项	1,418	1,412	1,458	1,374	减:少数股东损益	64	118	143	165
合同负债	707	697	703	701	归属母公司净利润	925	1,162	1,408	1,619
其他流动负债	4,938	4,792	4,896	4,985	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.87	1.09	1.32	1.52
非流动负债	17,718	16,668	16,168	16,068	EBIT	1,899	2,198	2,361	2,478
长期借款	9,283	8,483	7,983	7,883	EBITDA	4,093	2,828	2,945	3,013
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.38	38.58	39.14	39.64
租赁负债	6,479	6,229	6,229	6,229	归母净利率(%)	6.70	8.20	9.50	10.60
其他非流动负债	1,956	1,956	1,956	1,956	收入增长率(%)	(1.79)	2.70	4.45	3.09
负债合计	29,630	28,517	28,222	28,145	归母净利润增长率(%)	1.58	25.60	21.09	15.04
归属母公司股东权益	16,005	17,167	18,574	20,194					
少数股东权益	271	389	532	697					
所有者权益合计	16,275	17,556	19,107	20,891					
负债和股东权益	45,905	46,073	47,329	49,036					

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	2,107	2,680	2,415	每股净资产(元)	15.01	16.10	17.42	18.94
投资活动现金流	(2,057)	(133)	(90)	107	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(%)	3.48	4.12	4.47	4.55
现金净增加额	(1,934)	588	1,722	2,032	ROE-摊薄(%)	5.78	6.77	7.58	8.02
折旧和摊销	2,195	630	584	535	资产负债率(%)	64.55	61.90	59.63	57.40
资本开支	(1,312)	(605)	(403)	(237)	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.52	24.30	20.07	17.44
营运资本变动	(149)	(148)	263	(80)	P/B(现价)	1.76	1.65	1.52	1.40

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>