

2026年04月30日

Q1 扣非利润历史新高，境内 revpar 延续改善趋势

锦江酒店(600754)

评级:	买入	股票代码:	600754
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	29.47/21.7
目标价格:		总市值(亿)	282.46
最新收盘价:	26.49	自由流通市值(亿)	240.01
		自由流通股数(百万)	906.04

事件概述

公司发布 2026 年一季度财务报告。公司 2026Q1 实现营业收入 31.21 亿元，同比增长 6.09%；实现归母净利润 1.37 亿元，同比增长 280.09%；扣非归母净利润 1.52 亿元，同比增长 472.67%，26Q1 扣非归母净利润创历史新高。

分析判断:

► 26Q1 境内经营数据全面改善，直营门店改善尤为明显

经营数据方面，26Q1 境内有限服务型酒店 RevPAR 142.59 元 (+3.68%)，ADR 228.99 元 (+1.40%)，OCC 62.27% (+1.37pct)。其中，自有和租赁酒店 RevPAR 128.02 元 (+13.92%)，ADR 206.48 元 (+1.67%)，OCC 62.00% (+6.66pct)；加盟和管理酒店 RevPAR 143.22 元 (+3.10%)，ADR 229.96 元 (+1.33%)，OCC 62.28% (+1.07pct)。境外有限服务型酒店 RevPAR 32.20 欧元 (-6.80%)，ADR 61.84 欧元 (-4.52%)，OCC 52.07% (-1.27pct)。

► 26Q1 保持较高水平的新开店以及净开店

拓店方面，1Q26 公司新增开业酒店 306 家 (+35.4%)，退出酒店 202 家，净增开业酒店 104 家。其中，全服务型酒店净增 3 家，有限服务型酒店净增 101 家；有限服务型酒店中直营店减少 3 家，加盟店增加 104 家。截至 1Q26 末，公司开业酒店 14,236 家、客房 137.29 万间；签约酒店 18,231 家、客房 171.53 万间。

► 门店扩张及 revpar 增长带动境内酒店业务收入同比增长 9.14%

分业务看，26Q1 公司酒店业务收入 30.69 亿元 (同比+6.26%)，其中全服务型酒店收入 0.55 亿元 (同比-6.82%)，有限服务型酒店收入 30.14 亿元 (同比+6.53%)。分区域看，中国大陆境内收入 23.10 亿元 (+9.14%)，中国大陆境外收入 7.59 亿元 (同比-1.66%)；境内有限服务型连锁酒店收入 22.54 亿元 (同比+9.60%)，其中前期服务费 0.83 亿元 (同比+22.66%，26Q1 新开店 306 家/同比+35.4%)，持续加盟及劳务派遣服务收入 11.20 亿元 (同比+10.89%，截至 2026 年 3 月底境内加盟和管理酒店 12,645 家/同比+6.7%)。

► 26Q1 毛利率持续改善，费用率保持优化

26Q1 公司毛利率为 33.45%，同比提升 1.60pct，我们认为主要由于境内 revpar 提升带动直营及加盟业务毛利率提升以及轻资产业务收入占比持续提升。26Q1 公司期间费用率 29.05% (-3.09pct)，其中销售费用率 6.70% (-0.14pct)，管理费用率 17.84% (-1.69pct)，研发费用率 0.20% (-0.04pct)，财务费用率 4.31% (-1.22pct)。

投资建议

我们维持之前的盈利预测。我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 141.8/142.9/144.4 亿元，分别同比 +2.7%\+0.8%\+1.1%，实现归母净利润 12.0/14.0/15.6 亿元，分别同比+30%/17%/11%，对应 EPS 分别为 1.13/1.31/1.46 元，按照 2026 年 4 月 29 日收盘价 26.49 元计算，2026-2028 年 PE 分别为 23/20/18 倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观消费恢复不及预期，行业竞争加剧，境内 RevPAR 修复弱于预期，海外业务减亏进度低于预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,063	13,811	14,181	14,290	14,441
YoY (%)	-4.0%	-1.8%	2.7%	0.8%	1.1%
归母净利润(百万元)	911	925	1,204	1,403	1,559
YoY (%)	-9.1%	1.6%	30.1%	16.5%	11.1%
毛利率 (%)	39.5%	38.4%	40.0%	40.9%	41.9%
每股收益 (元)	0.85	0.87	1.13	1.32	1.46
ROE	5.9%	5.8%	7.0%	7.6%	7.8%
市盈率	31.16	30.45	23.46	20.14	18.12

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 许光辉

邮箱: xugh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020002

联系电话:

分析师: 徐晴

邮箱: xuqing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523080002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	13,811	14,181	14,290	14,441	净利润	989	1,281	1,492	1,658
YoY (%)	-1.8%	2.7%	0.8%	1.1%	折旧和摊销	2,195	348	64	62
营业成本	8,511	8,505	8,443	8,397	营运资金变动	-149	1,048	-1,236	-40
营业税金及附加	131	142	143	144	经营活动现金流	3,301	2,972	657	1,974
销售费用	1,006	1,035	1,029	1,040	资本开支	-1,312	-635	21	22
管理费用	2,270	2,340	2,315	2,311	投资	2,643	10	0	0
财务费用	635	492	422	419	投资活动现金流	-2,057	-406	193	238
研发费用	27	28	29	29	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-4	0	0	0	债务募资	-701	430	0	0
投资收益	310	142	171	217	筹资活动现金流	-3,242	-164	-531	-531
营业利润	1,503	1,837	2,139	2,377	现金净流量	-1,934	2,362	319	1,681
营业外收支	-36	-7	-7	-7					
利润总额	1,467	1,830	2,132	2,369	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	478	549	639	711	成长能力				
净利润	989	1,281	1,492	1,658	营业收入增长率	-1.8%	2.7%	0.8%	1.1%
归属于母公司净利润	925	1,204	1,403	1,559	净利润增长率	1.6%	30.1%	16.5%	11.1%
YoY (%)	1.6%	30.1%	16.5%	11.1%	盈利能力				
每股收益	0.87	1.13	1.32	1.46	毛利率	38.4%	40.0%	40.9%	41.9%
					净利率	6.7%	8.5%	9.8%	10.8%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	2.0%	2.5%	2.9%	3.1%
货币资金	8,507	10,869	11,188	12,870	净资产收益率 ROE	5.8%	7.0%	7.6%	7.8%
预付款项	262	170	169	168	偿债能力				
存货	44	47	47	47	流动比率	1.00	1.07	1.20	1.34
其他流动资产	3,073	1,957	3,155	3,177	速动比率	0.91	0.99	1.11	1.26
流动资产合计	11,886	13,044	14,559	16,261	现金比率	0.71	0.89	0.92	1.06
长期股权投资	496	496	496	496	资产负债率	64.5%	63.1%	61.1%	59.1%
固定资产	4,092	4,564	4,584	4,589	经营效率				
无形资产	7,060	7,000	7,000	7,000	总资产周转率	0.30	0.30	0.30	0.29
非流动资产合计	34,019	34,301	34,237	34,175	每股指标 (元)				
资产合计	45,905	47,345	48,796	50,436	每股收益	0.87	1.13	1.32	1.46
短期借款	1,127	1,127	1,127	1,127	每股净资产	15.01	16.08	17.39	18.86
应付账款及票据	1,402	1,417	1,407	1,399	每股经营现金流	3.10	2.79	0.62	1.85
其他流动负债	9,383	9,628	9,598	9,587	每股股利	0.51	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	11,912	12,173	12,132	12,113	估值分析				
长期借款	9,283	9,283	9,283	9,283	PE	30.45	23.46	20.14	18.12
其他长期负债	8,435	8,397	8,397	8,397	PB	1.68	1.65	1.52	1.40
非流动负债合计	17,718	17,681	17,681	17,681					
负债合计	29,630	29,853	29,813	29,794					
股本	1,066	1,066	1,066	1,066					
少数股东权益	271	347	437	536					
股东权益合计	16,275	17,491	18,984	20,642					
负债和股东权益合计	45,905	47,345	48,796	50,436					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。