

锦江酒店（600754）

2026 年半年报点评：大陆 RevPAR 同降 2%， 直营减亏利润率提升

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	14,063	13,811	14,013	14,410	14,815
同比（%）	(4.00)	(1.79)	1.47	2.83	2.81
归母净利润（百万元）	911.03	925.46	1,157.70	1,373.38	1,544.64
同比（%）	(9.06)	1.58	25.09	18.63	12.47
EPS-最新摊薄（元/股）	0.86	0.87	1.09	1.29	1.45
P/E（现价&最新摊薄）	22.48	22.13	17.69	14.91	13.26

投资要点

- **直营减亏等因素支持利润率提升：**2026H1 营收 68.01 亿元，yoy+4.2%；归母净利润 5.45 亿元，yoy+47.1%；扣非归母净利润 5.93 亿元，yoy+45.2%。26H1 直营门店减亏超 1 亿元。26Q2 营收 36.81 亿元，yoy+2.7%；归母净利润 4.08 亿元，yoy+22.0%；扣非归母净利润 4.41 亿元，yoy+15.4%。Q2 毛利率 39.9%，同比基本持平；销售/管理/财务费用率为 7.3%/13.4%/3.9%，同比+0.6/+1.0/-0.8pct。Q2 归母净利率为 11.1%，同比+1.8pct。
- **大陆业务利润率提升，海外业务减亏：**大陆酒店 26H1 实现收入 48.69 亿元，yoy+6.5%，全服务/有限服务型酒店收入 1.21/47.48 亿元，yoy-0.9%/+6.7%，归母净利润分别为 0.18/7.26 亿元，yoy+27.7%/+25.5%。海外酒店 26H1 实现收入 18.30 亿元，yoy-0.9%，归母净利润为-3782 万欧元，同比减亏 733 万欧元。
- **境内 RevPAR 同降 2%：**大陆业务 26Q2 有限服务酒店平均 RevPAR 为 151 元，yoy-2.4%（Q1 yoy+3.7%）；其中入住率为 65.5%，同比+0.2pct；平均房价为 230 元，yoy-2.6%，价格端承压。Q2 经济型/中端酒店 RevPAR 同比-1.4%/-3.6%；直营/加盟酒店 RevPAR 同比+7.9%/-2.8%。26Q2 境外酒店 RevPAR 为 41.09 欧元，同比-5.2%。
- **门店拓展稳步进行：**截至 26H1 末，公司酒店数达 1.44 万家，yoy+4.4%；运营客房量 139.3 万间，yoy+4.5%。26Q2 新开门店 343 家、关闭门店 175 家、净开门店 168 家；26H1 累计新开门店 649 家、净开门店 272 家，完成全年新开门店 1200 家目标的 54%。
- **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，加盟扩张、直营店改善和财务费用下降释放利润弹性。考虑 RevPAR 阶段性承压，下调公司盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 11.6/13.7/15.4 亿元（前值为 11.6/14.1/16.2 亿元），对应 PE 估值为 18/15/13 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**居民出行消费意愿波动，行业竞争加剧，开店进展不及预期等。

2026 年 09 月 01 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.16
一年最低/最高价	17.13/29.47
市净率(倍)	1.28
流通 A 股市值(百万元)	17,359.80
总市值(百万元)	20,387.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.98
资产负债率(%，LF)	64.03
总股本(百万股)	1,064.08
流通 A 股(百万股)	906.04

相关研究

《锦江酒店(600754)：2026 年一季度报点评：业绩超预期，大陆有限 RevPAR 同增 4%》

2026-04-30

《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	12,191	13,535	15,442	营业总收入	13,811	14,013	14,410	14,815
货币资金及交易性金融资产	8,780	9,174	10,733	12,603	营业成本(含金融类)	8,511	8,641	8,836	9,012
经营性应收款项	1,667	1,516	1,346	1,327	税金及附加	131	123	127	130
存货	44	53	32	43	销售费用	1,006	1,053	1,069	1,088
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,270	2,276	2,322	2,368
其他流动资产	1,395	1,447	1,424	1,469	研发费用	27	23	22	22
非流动资产	34,019	33,705	33,391	32,981	财务费用	635	407	280	221
长期股权投资	496	446	416	391	加:其他收益	40	39	36	34
固定资产及使用权资产	10,428	10,381	10,213	9,931	投资净收益	310	168	202	207
在建工程	414	331	265	212	公允价值变动	(47)	20	(5)	(5)
无形资产	7,060	7,160	7,210	7,260	减值损失	(12)	(23)	(15)	(10)
商誉	11,644	11,654	11,654	11,654	资产处置收益	(19)	5	40	40
长期待摊费用	1,071	861	761	661	营业利润	1,503	1,700	2,014	2,240
其他非流动资产	2,906	2,872	2,872	2,872	营业外净收支	(36)	(45)	(43)	(42)
资产总计	45,905	45,896	46,927	48,423	利润总额	1,467	1,655	1,971	2,198
流动负债	11,912	11,780	11,904	11,917	减:所得税	478	458	563	616
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	1,197	1,407	1,583
经营性应付款项	1,418	1,389	1,423	1,345	减:少数股东损益	64	39	34	38
合同负债	707	691	689	685	归属母公司净利润	925	1,158	1,373	1,545
其他流动负债	4,938	4,752	4,794	4,869	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.87	1.09	1.29	1.45
非流动负债	17,718	16,668	16,168	16,068	EBIT	1,899	1,957	2,082	2,234
长期借款	9,283	8,483	7,983	7,883	EBITDA	4,093	2,587	2,665	2,769
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.38	38.34	38.68	39.17
租赁负债	6,479	6,229	6,229	6,229	归母净利率(%)	6.70	8.26	9.53	10.43
其他非流动负债	1,956	1,956	1,956	1,956	收入增长率(%)	(1.79)	1.47	2.83	2.81
负债合计	29,630	28,448	28,072	27,985	归母净利润增长率(%)	1.58	25.09	18.63	12.47
归属母公司股东权益	16,005	17,138	18,511	20,056					
少数股东权益	271	310	344	382					
所有者权益合计	16,275	17,448	18,855	20,438					
负债和股东权益	45,905	45,896	46,927	48,423					

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	1,973	2,503	2,285	每股净资产(元)	15.01	16.11	17.40	18.85
投资活动现金流	(2,057)	(180)	(66)	85	最新发行在外股份(百万股)	1,064	1,064	1,064	1,064
筹资活动现金流	(3,242)	(1,411)	(868)	(490)	ROIC(%)	3.48	3.82	3.96	4.14
现金净增加额	(1,934)	382	1,569	1,880	ROE-摊薄(%)	5.78	6.76	7.42	7.70
折旧和摊销	2,195	630	584	535	资产负债率(%)	64.55	61.98	59.82	57.79
资本开支	(1,312)	(650)	(403)	(252)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.13	17.69	14.91	13.26
营运资本变动	(149)	(165)	273	(53)	P/B(现价)	1.28	1.20	1.11	1.02

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>