

锦江酒店 (600754. SH)

Q2 利润双位数增长，降本增效持续验证

优于大市

核心观点

Q2 利润双位数增长，收入增速有所放缓。2026 年上半年，公司实现营业收入 68.01 亿元，同比增长 4.21%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.45 亿元，同比增长 47.05%；实现扣非归母净利润 5.93 亿元，同比增长 45.16%。锦江酒店 2026Q2 实现营业收入 36.81 亿元，同比增长 2.67%；归母净利润 4.08 亿元，同比增长 21.98%；扣非归母净利润 4.41 亿元，同比增长 15.38%。

经营表现边际回落，开店稳步推进。经营数据方面，受外部天气等因素扰动，2026Q2 境内全服务酒店 RevPAR 为 265.74 元，同比下降 0.70% (VS Q1 同比增长 3.27%)；境内有限服务酒店 RevPAR 为 150.63 元，同比下降 2.35% (VS Q1 同比增长 3.68%)，其中自有及租赁酒店为 151.65 元，同比增长 7.92% (VS Q1 同比增长 13.92%)，加盟及管理酒店为 150.58 元，同比下降 2.83% (VS Q1 同比增长 3.10%)。开店方面，2026Q2 公司新开酒店 343 家，净增 168 家；2026H1 累计新开酒店 649 家，净增 272 家。其中，境内全服务酒店 H1 新开 30 家、净增 27 家；有限服务酒店新开 619 家、净增 245 家。

境内直销提升与降本增效成果突出，海外业务同比减亏。2026 年上半年，公司国内有限服务酒店分部收入 47.48 亿元，同比增长 6.65%，归母净利润 7.26 亿元，同比大幅增长 25.22%。其中，直营门店通过减租及精细化运营，预计利润同比减亏超 1 亿元；会员贡献率达 75.57%，线上直销预订率同比提升 9.3 个百分点至 36.7%。国内全服务酒店业务归母净利润 0.18 亿元，同比增长 27.70%。海外酒店业务归母净亏损 3,782 万欧元，同比减亏 733 万欧元。减亏主要得益于战略性退出部分经营不佳门店、推进老旧酒店翻新改造及优化总部后台效率等措施。餐饮业务归母净利润 1.67 亿元，同比增长 14.98%。

短期行业需求有所波动，关注公司利润率优化验证与赴港上市节奏。一方面，今年以来行业供给增速持续放缓，但休闲需求在外部扰动下有所波动，对酒店经营带来考验。公司处于关键整合期，国内直营改造升级、运营中台优化及前端中央预订渠道增量效果稳步释放，为利润率改善提供支撑；后续若行业供需周期重新修复，则有望释放更大弹性。此外，公司若后续推进 H 股上市募资后用于海外门店升级改造及偿还贷款，有望优化资本结构、财务费用。

风险提示：宏观系统性风险，国企改革及内部整合低于预期，品牌老化风险。
投资建议：尽管 RevPAR 有所波动，但公司降本增效凸显，维持公司 2026-2027 年归母净利润至 11.6/13.8/16.0 亿元，对应 PE 估值 18/15/13x。去年下半年以来，公司国内整合效果在经营低基数下持续释放和验证；海外直营店改造与债务优化有望伴随赴港募资节奏逐步推进。短期出行信心触底公司估值回归历史低位，关注行业供需重新进入上行拐点，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,063	13,811	14,028	14,227	14,409
(+/-%)	-4.0%	-1.8%	1.6%	1.4%	1.3%
归母净利润(百万元)	911	925	1155	1380	1598
(+/-%)	-9.1%	1.6%	24.8%	19.5%	15.8%
每股收益(元)	0.85	0.87	1.08	1.29	1.50
EBIT Margin	12.6%	13.5%	16.4%	17.9%	19.3%
净资产收益率 (ROE)	5.9%	5.8%	7.0%	8.1%	9.1%
市盈率 (PE)	22.6	22.2	17.8	14.9	12.8
EV/EBITDA	21.3	19.3	16.8	15.4	14.5
市净率 (PB)	1.34	1.28	1.25	1.21	1.16

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究 · 财报点评

社会服务 · 酒店餐饮

证券分析师：曾光

证券分析师：杨玉莹

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

yangyuying@guosen.com.cn

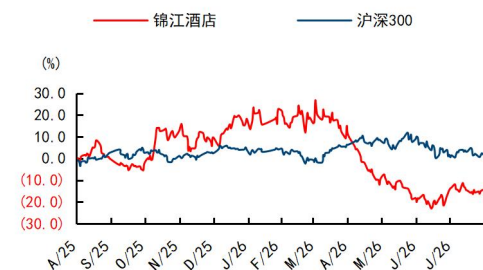
S0980511040003

S0980524070006

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	19.25 元
总市值/流通市值	20484/20444 百万元
52 周最高价/最低价	29.47/17.13 元
近 3 个月日均成交额	241.93 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《锦江酒店 (600754. SH) -Q4 RevPAR 转正验证景气拐点，整合成效初显并推进赴港上市》——2026-03-30
- 《锦江酒店 (600754. SH) -三季度低基数下利润高增长，拟赴港上市优化海外资产结构》——2025-11-02
- 《锦江酒店 (600754. SH) -短期经营承压，静待整合潜力释放》——2025-04-06
- 《锦江酒店 (600754. SH) -收购核心品牌少数股权助力成长，购股方案设计有望提振市场信心》——2024-12-26
- 《锦江酒店 (600754. SH) -三季度经营承压，继续跟踪行业供需趋势》——2024-11-01

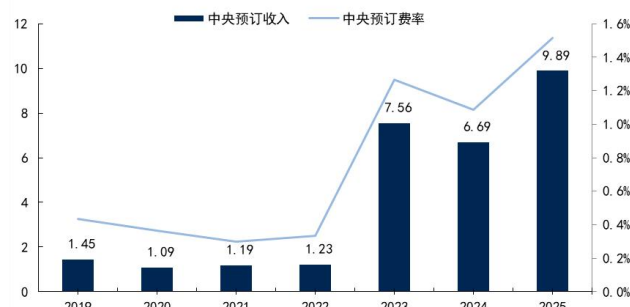
Q2 利润双位数增长，收入增速有所放缓。2026 年上半年，公司实现营业收入 68.01 亿元，同比增长 4.21%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.45 亿元，同比增长 47.05%；实现扣非归母净利润 5.93 亿元，同比增长 45.16%。锦江酒店 2026Q2 实现营业收入 36.81 亿元，同比增长 2.67%；归母净利润 4.08 亿元，同比增长 21.98%；扣非归母净利润 4.41 亿元，同比增长 15.38%。

图1：锦江酒店各业务盈利情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：锦江酒店中央预订变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营表现边际回落，开店稳步推进。经营数据方面，受外部天气等因素扰动，2026Q2 境内全服务酒店 RevPAR 为 265.74 元，同比下降 0.70%（VS Q1 同比增长 3.27%）；境内有限服务酒店 RevPAR 为 150.63 元，同比下降 2.35%（VS Q1 同比增长 3.68%），其中自有及租赁酒店为 151.65 元，同比增长 7.92%（VS Q1 同比增长 13.92%），加盟及管理酒店为 150.58 元，同比下降 2.83%（VS Q1 同比增长 3.10%）。开店方面，2026Q2 公司新开酒店 343 家，净增 168 家；2026H1 累计新开酒店 649 家，净增 272 家。其中，境内全服务酒店 H1 新开 30 家、净增 27 家；有限服务酒店新开 619 家、净增 245 家。

境内直销提升与降本增效成果突出，海外业务同比减亏。2026 年上半年，公司国内有限服务酒店分部收入 47.48 亿元，同比增长 6.65%，归母净利润 7.26 亿元，同比大幅增长 25.22%。其中，直营门店通过减租及精细化运营，预计利润同比减亏超 1 亿元；会员贡献率达 75.57%，线上直销预订率同比提升 9.3 个百分点至 36.7%。国内全服务酒店业务归母净利润 0.18 亿元，同比增长 27.70%。海外酒店业务归母净亏损 3,782 万欧元，同比减亏 733 万欧元。减亏主要得益于战略性退出部分经营不佳门店、推进老旧酒店翻新改造及优化总部后台效率等措施。餐饮业务归母净利润 1.67 亿元，同比增长 14.98%。

短期行业需求有所波动，关注公司利润率优化验证与赴港上市节奏。一方面，今年以来行业供给增速持续放缓，但休闲需求在外部扰动下有所波动，对酒店经营带来考验。公司处于关键整合期，国内直营改造升级、运营中台优化及前端中央预订渠道增量效果稳步释放，为利润率改善提供支撑；后续若行业供需周期重新修复，则有望释放更大弹性。此外，公司若后续推进 H 股上市募资后用于海外门店升级改造及偿还贷款，有望优化资本结构、财务费用。

风险提示：宏观系统性风险，国企改革及内部整合低于预期，品牌老化风险。

投资建议：尽管 RevPAR 有所波动，但公司降本增效凸显，维持公司 2026-2027 年归母净利润至 11.6/13.8/16.0 亿元，对应 PE 估值 18/15/13x。去年下半年以来，公司国内整合效果在经营低基数下持续释放和验证；海外直营店改造与债务优化有望伴随赴港募资节奏逐步推进。短期出行信心触底公司估值回归历史低位，关注行业供需重新进入上行拐点，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	9085	8507	9940	11044	13038	营业收入	14063	13811	14028	14227	14409
应收款项	1988	1916	1751	1243	1196	营业成本	8505	8511	8389	8408	8429
存货净额	49	44	243	417	655	营业税金及附加	148	131	133	135	137
其他流动资产	753	1017	701	711	648	销售费用	1068	1006	996	996	1009
流动资产合计	12456	11886	12891	13671	15793	管理费用	2546	2270	2190	2132	2040
固定资产	3984	4506	5056	5631	6139	研发费用	24	27	14	14	14
无形资产及其他	6799	7060	6779	6497	6216	财务费用	750	635	571	523	477
投资性房地产	22362	21957	21957	21957	21957	投资收益	630	310	100	100	100
长期股权投资	509	496	496	496	496	资产减值及公允价值变动	34	(51)	0	0	0
资产总计	46110	45905	47178	48253	50600	其他收入	(19)	(13)	(14)	(14)	(14)
短期借款及交易性金融负债	6852	4848	5042	4941	4941	营业利润	1691	1503	1835	2118	2403
应付款项	1431	1402	3317	4394	6554	营业外净收支	(46)	(36)	(30)	(30)	(30)
其他流动负债	5698	5662	4445	4074	3705	利润总额	1645	1467	1805	2088	2373
流动负债合计	13982	11912	12804	13409	15200	所得税费用	501	478	460	533	605
长期借款及应付债券	7045	9283	9183	9083	8983	少数股东损益	233	64	190	176	170
其他长期负债	9401	8435	8435	8435	8435	归属于母公司净利润	911	925	1155	1380	1598
长期负债合计	16446	17718	17618	17518	17418	现金流量表（百万元）					
负债合计	30427	29630	30422	30927	32618	净利润	911	925	1155	1380	1598
少数股东权益	274	271	290	307	324	资产减值准备	(5)	(4)	(0)	0	0
股东权益	15409	16005	16466	17018	17658	折旧摊销	626	728	733	807	874
负债和股东权益总计	46110	45905	47178	48253	50600	公允价值变动损失	(34)	51	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	750	635	571	523	477
每股收益	0.85	0.87	1.08	1.29	1.50	营运资本变动	887	(817)	979	1030	1664
每股红利	1.43	0.78	0.65	0.78	0.90	其它	(152)	10	19	17	17
每股净资产	14.40	15.01	15.44	15.96	16.56	经营活动现金流	2232	895	2886	3234	4153
ROIC	2.80%	3.37%	5%	7%	8%	资本开支	0	(974)	(1001)	(1101)	(1101)
ROE	5.91%	5.78%	7%	8%	9%	其它投资现金流	(286)	178	147	0	0
毛利率	40%	38%	40%	41%	42%	投资活动现金流	(282)	(783)	(854)	(1101)	(1101)
EBIT Margin	13%	14%	16%	18%	19%	权益性融资	(33)	0	0	0	0
EBITDA Margin	17%	19%	22%	24%	25%	负债净变化	(2848)	2239	(100)	(100)	(100)
收入增长	-4%	-2%	2%	1%	1%	支付股利、利息	(1527)	(827)	(693)	(828)	(959)
净利润增长率	-9%	2%	25%	19%	16%	其它融资现金流	5625	(3514)	194	(101)	0
资产负债率	67%	65%	65%	65%	65%	融资活动现金流	(3159)	(690)	(599)	(1029)	(1059)
股息率	7.4%	4.0%	3.4%	4.0%	4.7%	现金净变动	(1210)	(578)	1433	1105	1993
P/E	22.6	22.2	17.8	14.9	12.8	货币资金的期初余额	10295	9085	8507	9940	11044
P/B	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	货币资金的期末余额	9085	8507	9940	11044	13038
EV/EBITDA	21.3	19.3	16.8	15.4	14.5	企业自由现金流	0	196	2429	2629	3508
						权益自由现金流	0	(1080)	2098	2039	3053

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032