



锦江酒店 (600754.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

26Q3 业绩超预期，改革成效进一步验证

业绩简评

10月30日，公司发布2026年第三季度报告，业绩超预期。26年前三季度实现营业收入106.79亿元/+4.27%，归母净利润10.55亿元/+41.43%，扣非归母净利润10.82亿元/+28.87%；其中26Q3实现营业收入38.78亿元/+4.39%，归母净利润5.10亿元/+35.88%，扣非归母净利润4.89亿元/+13.43%。

经营分析

收入在行业承压背景下依然实现增长。26Q3境内有限服务酒店RevPAR为167.13元/-2.23%。收入增长主要来自：1)直营加速改善，境内直营RevPAR同比+9.06%，较Q2提速1.14pct；2)加盟规模扩大，期末境内加盟及管理客房数同比+3.70%；3)变现能力提升，境内线上直销预订率43.67%/+12.49pct，订房渠道收入增加；4)境外经营改善，RevPAR同比由Q2的-5.21%转为+0.75%，其中直营RevPAR同比+12.69%。境外收入欧元口径同比+7.40%、人民币口径同比+1.32%。

26Q3新开酒店360家、退出188家，净增172家，其中有限服务型加盟酒店净增173家。截至9月末，全球开业酒店14,576家、签约18,357家，对应储备项目3,781家。

利润增长受益于经营提效及税率优化。前三季度公司毛利率同比提升0.89pct，管理费用率下降0.25pct。公司持续优化资本结构，财务费用同比减少0.47亿元；有效税率由33.2%降至25.5%。

收购维也纳少数股权，增厚归母净利润。9月29日晚，公司公告拟以8.11亿元收购维也纳酒店及百岁村餐饮各10%股权，完成后均实现全资控股。截至10月31日，维也纳已成为公司持股100%的全资子公司。26H1维也纳实现收入16.87亿元、净利润2.30亿元。

盈利预测、估值与评级

26Q3业绩超预期，加盟扩张、直营改善支撑收入增长，境外修复与少数股权收购有望进一步增厚利润。上调2026—2028年归母净利润预测至12.90/14.66/16.25亿元(原预测11.71/12.87/14.74亿元)，同比增长39.40%/13.63%/10.83%，对应EPS为1.212/1.378/1.527元，PE为15.42/13.57/12.25倍(按10月30日收盘价计算)，维持“买入”评级。

风险提示

需求恢复不及预期、改革提效不及预期、加盟扩张不及预期。

商贸零售组

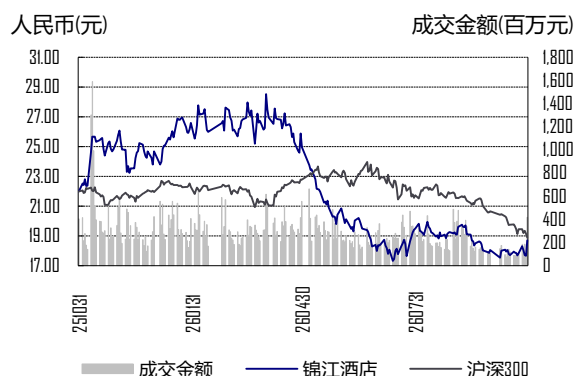
分析师：于健 (执业 S1130525070012)

yu_j@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：18.70 元

相关报告：

- 1.《锦江酒店公司点评：26Q2业绩超预期，改革成效持续兑现》，2026.8.30
- 2.《锦江酒店公司深度研究：提质改革卓有成效，重塑核心竞争力》，2026.6.8



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,063	13,811	14,446	14,958	15,470
营业收入增长率	-4.00%	-1.79%	4.60%	3.54%	3.42%
归母净利润(百万元)	911	925	1,290	1,466	1,625
归母净利润增长率	-9.06%	1.58%	39.40%	13.63%	10.83%
摊薄每股收益(元)	0.851	0.868	1.212	1.378	1.527
每股经营性现金流净额	3.33	3.10	2.85	3.11	3.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.91%	5.78%	7.78%	8.53%	9.10%
P/E	31.55	29.12	15.42	13.57	12.25
P/B	1.87	1.68	1.20	1.16	1.11

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	14,649	14,063	13,811	14,446	14,958	15,470
增长率		-4.0%	-1.8%	4.6%	3.5%	3.4%
主营业务成本	-8,498	-8,505	-8,511	-8,664	-8,906	-9,159
%销售收入	58.0%	60.5%	61.6%	60.0%	59.5%	59.2%
毛利	6,151	5,558	5,300	5,782	6,052	6,311
%销售收入	42.0%	39.5%	38.4%	40.0%	40.5%	40.8%
营业税金及附加	-163	-148	-131	-137	-142	-147
%销售收入	1.1%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-1,160	-1,068	-1,006	-1,098	-1,137	-1,176
%销售收入	7.9%	7.6%	7.3%	7.6%	7.6%	7.6%
管理费用	-2,745	-2,546	-2,270	-2,340	-2,393	-2,444
%销售收入	18.7%	18.1%	16.4%	16.2%	16.0%	15.8%
研发费用	-24	-24	-27	-26	-27	-28
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	2,059	1,772	1,866	2,181	2,354	2,517
%销售收入	14.1%	12.6%	13.5%	15.1%	15.7%	16.3%
财务费用	-690	-750	-635	-565	-583	-534
%销售收入	4.7%	5.3%	4.6%	3.9%	3.9%	3.5%
资产减值损失	-68	-138	-12	-20	-20	-20
公允价值变动收益	161	42	-47	-40	-40	-40
投资收益	206	630	310	300	300	300
%税前利润	11.5%	38.3%	21.1%	16.4%	15.1%	13.7%
营业利润	1,801	1,691	1,503	1,867	2,021	2,233
营业利润率	12.3%	12.0%	10.9%	12.9%	13.5%	14.4%
营业外收支	-7	-46	-36	-40	-40	-40
税前利润	1,793	1,645	1,467	1,827	1,981	2,193
利润率	12.2%	11.7%	10.6%	12.6%	13.2%	14.2%
所得税	-516	-501	-478	-457	-495	-548
所得税率	28.8%	30.4%	32.6%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	1,277	1,144	989	1,370	1,486	1,645
少数股东损益	275	233	64	80	20	20
归属于母公司的净利润	1,002	911	925	1,290	1,466	1,625
净利率	6.8%	6.5%	6.7%	8.9%	9.8%	10.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,277	1,144	989	1,370	1,486	1,645
少数股东损益	275	233	64	80	20	20
非现金支出	2,289	2,362	2,207	1,222	1,263	1,274
非经营收益	201	-327	254	47	415	369
营运资金变动	1,394	383	-149	400	157	176
经营活动现金净流	5,162	3,562	3,301	3,040	3,321	3,465
资本开支	-724	-486	-1,312	-825	-622	-622
投资	1,899	3,426	2,643	-240	-40	-40
其他	-65	-91	-3,387	300	300	300
投资活动现金净流	1,111	2,849	-2,057	-765	-362	-362
股权募资	0	0	0	50	0	0
债权募资	279	-1,342	-701	-822	-911	-992
其他	-3,849	-4,905	-2,541	-1,335	-1,457	-1,504
筹资活动现金净流	-3,569	-6,247	-3,242	-2,108	-2,368	-2,496
现金净流量	2,735	131	-1,934	167	591	606

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	10,295	9,085	8,507	8,285	8,511	8,773
应收款项	2,348	2,084	2,033	2,041	2,113	2,186
存货	67	49	44	36	37	38
其他流动资产	841	1,238	1,302	1,253	1,261	1,269
流动资产	13,551	12,456	11,886	11,615	11,921	12,265
%总资产	26.8%	27.0%	25.9%	26.5%	27.4%	28.5%
长期投资	1,776	1,748	1,700	1,700	1,700	1,700
固定资产	5,589	3,984	4,506	4,954	4,726	4,456
%总资产	11.0%	8.6%	9.8%	11.3%	10.9%	10.3%
无形资产	20,105	19,420	19,774	19,613	19,421	19,246
非流动资产	37,036	33,654	34,019	32,286	31,566	30,834
%总资产	73.2%	73.0%	74.1%	73.5%	72.6%	71.5%
资产总计	50,587	46,110	45,905	43,901	43,487	43,099
短期借款	5,903	6,852	4,848	4,084	3,173	2,181
应付款项	4,339	4,700	4,912	5,078	5,218	5,363
其他流动负债	2,430	2,429	2,152	2,277	2,372	2,482
流动负债	12,672	13,982	11,912	11,439	10,764	10,027
长期贷款	9,893	7,045	9,283	9,283	9,283	9,283
其他长期负债	10,662	9,401	8,435	6,242	5,879	5,538
负债	33,226	30,427	29,630	26,964	25,926	24,848
普通股股东权益	16,677	15,409	16,005	16,586	17,191	17,861
其中：股本	1,070	1,070	1,066	1,066	1,066	1,066
未分配利润	3,070	3,319	3,838	4,370	4,975	5,645
少数股东权益	684	274	271	351	371	391
负债股东权益合计	50,587	46,110	45,905	43,901	43,487	43,099

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.936	0.851	0.868	1.212	1.378	1.527
每股净资产	15.585	14.400	15.009	15.588	16.156	16.785
每股经营现金净流	4.824	3.329	3.096	2.851	3.114	3.249
每股股利	0.500	0.740	0.510	0.711	0.808	0.895
回报率						
净资产收益率	6.01%	5.91%	5.78%	7.78%	8.53%	9.10%
总资产收益率	1.98%	1.98%	2.02%	2.94%	3.37%	3.77%
投入资本收益率	4.19%	3.94%	3.92%	5.40%	5.88%	6.35%
增长率						
主营业务收入增长率	33.08%	-4.00%	-1.79%	4.60%	3.54%	3.42%
EBIT 增长率	442.97%	-13.95%	5.34%	16.87%	7.91%	6.92%
净利润增长率	782.71%	-9.06%	1.58%	39.40%	13.63%	10.83%
总资产增长率	6.65%	-8.85%	-0.44%	-4.36%	-0.94%	-0.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	44.3	40.4	37.2	34.0	34.0	34.0
存货周转天数	2.9	2.5	2.0	1.5	1.5	1.5
应付账款周转天数	59.4	61.8	60.7	60.6	60.6	60.6
固定资产周转天数	123.7	86.9	108.1	116.2	108.0	99.4
偿债能力						
净负债/股东权益	30.17%	28.55%	32.88%	28.39%	20.91%	13.25%
EBIT 利息保障倍数	3.0	2.4	2.9	3.9	4.0	4.7
资产负债率	65.68%	65.99%	64.55%	61.42%	59.62%	57.65%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	10	22	49
增持	0	0	4	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.29	1.21	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究