锦江酒店（600754.SH）

Q3 利润延续双位数增长，降本增效持续验证

优于大市

核心观点

Q3 利润双位数增长，收入增速有所提速。2026 年前三季度，公司实现营业收入 106.79 亿元，同比增长 4.27%；归母净利润 10.55 亿元，同比增长 41.43%；扣非归母净利润 10.82 亿元，同比增长 28.87%。其中，Q3 营业收入 38.78 亿元，同比增长 4.39%；归母净利润 5.10 亿元，同比增长 35.88%；扣非归母净利润 4.89 亿元，同比增长 13.43%。Q3 非经常性损益净贡献 0.21 亿元，上年同期为-0.56 亿元，其中金融资产公允价值变动收益 0.30 亿元（相关持仓包括部分银行股票）、子公司处置收益 0.13 亿元，均为税前口径。

同店边际走弱，直营经营优化效果突出，总体开店稳步推进。经营数据方面，Q3 境内全服务酒店 RevPAR 同比下降 7.50%（VS Q2 下降 0.70%）；境内有限服务酒店整体 RevPAR 同比下降 2.23%（VS Q2 下降 2.35%），其中直营同比增长 9.06%（VS Q2 增长 7.92%），加盟同比下降 2.73%（VS Q2 下降 2.83%）。同店口径看，前三季度整体 RevPAR 同比下降 3.00%（VS 上半年下降 1.92%），其中直营同比增长 7.91%、加盟同比下降 3.49%（VS 上半年增长 8.34%、下降 2.43%）。开店方面，Q3 新开 360 家、退出 188 家，净增 172 家；前三季度累计新开 1,009 家、退出 565 家，净增 444 家。截至 9 月底，全球开业酒店 14,576 家、客房 140.65 万间，房间量同比增长 3.65%；有限服务酒店客房 137.43 万间，同比增长 3.06%。

境内直营减亏与直销贡献增长，海外略减亏、整体基本持平。前三季度公司境内有限服务酒店收入 74.74 亿元；Q3 同比增长 5.51%（VS Q2 增长 4.39%）。Q3 持续加盟及劳务派遣服务收入同比增长 5.70%（VS Q2 增长 7.27%），高于门店数量增长，其中 Q3 线上直销预订率 43.67%，同比提升 12.49 个百分点，预计中央预订渠道收费贡献增长。海外方面，Q3 收入欧元、人民币口径同比分别增长 7.40%、1.32%；整体、直营 RevPAR 同比分别增长 0.75%、12.69%（VS Q2 下降 5.21%、增长 11.03%），前三季度直营 RevPAR 同比增长 9.39%。海外经营改善仍待利润转化。

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，出行信心触底公司估值回归历史低位，但 Q4 以来行业需求并未继续走弱，有望提供一定预期支持。公司处于持续整合阶段，国内直营改造升级、低效门店优化、运营中台效率提升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。今年公司业绩兑现度较高，成本优化按照年初预计推进；后续若行业供需周期重新修复，则有望释放更大弹性。此外，继续关注 H 股上市及募资安排，若后续完成发行，并推进数字化转型、偿还银行借款等资金使用计划，有望优化运营效率、资本结构及财务费用。

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 2026-2028 年归母净利润为 11.6/13.8/16.0 亿元，对应 PE 估值 17/14/13x。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，短期出行信心触底公司估值回归历史低位，关注预期修复机会，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

公司研究·财报点评

社会服务·酒店餐饮

证券分析师：曾光
0755-82150809
zengguang@guosen.com.cn
S0980511040003

证券分析师：杨玉莹
yangyuying@guosen.com.cn
S0980524070006

基础数据

投资评级	优于大市（维持）
合理估值	
收盘价	18.70 元
总市值/流通市值	19898/19860 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	205.10 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）-Q2 利润双位数增长，降本增效持续验证》 ——2026-08-30

《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

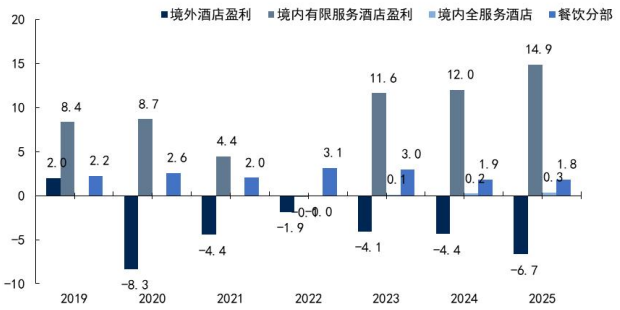
(+/-%)	-9.1%	1.6%	24.8%	19.5%	15.8%
每股收益（元）	0.85	0.87	1.08	1.29	1.50
EBIT Margin	12.6%	13.5%	16.4%	17.9%	19.3%
净资产收益率（ROE）	5.9%	5.8%	7.0%	8.1%	9.1%
市盈率（PE）	22.0	21.5	17.3	14.4	12.5
EV/EBITDA	21.0	19.1	16.6	15.2	14.4
市净率（PB）	1.30	1.25	1.21	1.17	1.13

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

Q3 利润双位数增长，收入增速有所提速。2026 年前三季度，公司实现营业收入 106.79 亿元，同比增长 4.27%；归母净利润 10.55 亿元，同比增长 41.43%；扣非归母净利润 10.82 亿元，同比增长 28.87%。其中，Q3 营业收入 38.78 亿元，同比增长 4.39%；归母净利润 5.10 亿元，同比增长 35.88%；扣非归母净利润 4.89 亿元，同比增长 13.43%。Q3 非经常性损益净贡献 0.21 亿元，上年同期为-0.56 亿元，其中金融资产公允价值变动收益 0.30 亿元（相关持仓包括部分银行股票）、子公司处置收益 0.13 亿元，均为税前口径。

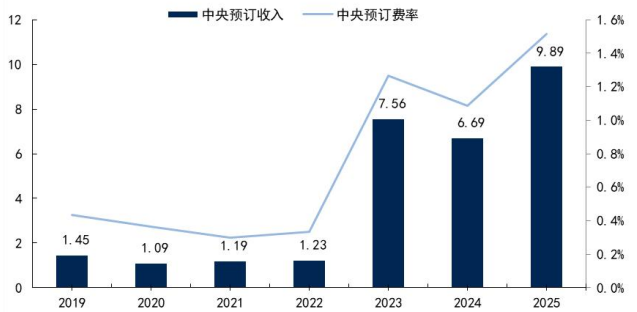
同店边际走弱，直营经营优化效果突出，总体开店稳步推进。经营数据方面，Q3 境内全服务酒店 RevPAR 同比下降 7.50%(VS Q2 下降 0.70%)；境内有限服务酒店整体 RevPAR 同比下降 2.23%（VS Q2 下降 2.35%），其中直营同比增长 9.06%（VS Q2 增长 7.92%），加盟同比下降 2.73%（VS Q2 下降 2.83%）。同店口径看，前三季度整体 RevPAR 同比下降 3.00%（VS 上半年下降 1.92%），其中直营同比增长 7.91%、加盟同比下降 3.49%（VS 上半年增长 8.34%、下降 2.43%）。开店方面，Q3 新开 360 家、退出 188 家，净增 172 家；前三季度累计新开 1,009 家、退出 565 家，净增 444 家。截至 9 月底，全球开业酒店 14,576 家、客房 140.65 万间，房间量同比增长 3.65%；有限服务酒店客房 137.43 万间，同比增长 3.06%。

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

境内直营减亏与直销贡献增长，海外略减亏、整体基本持平。前三季度公司境内有限服务酒店收入 74.74 亿元；Q3 同比增长 5.51%（VS Q2 增长 4.39%）。Q3 持续加盟及劳务派遣服务收入同比增长 5.70%（VS Q2 增长 7.27%），高于门店数量增长，其中 Q3 线上直销预订率 43.67%，同比提升 12.49 个百分点，预计中央预订渠道收费贡献增长。海外方面，Q3 收入欧元、人民币口径同比分别增长 7.40%、1.32%；整体、直营 RevPAR 同比分别增长 0.75%、12.69%（VS Q2 下降 5.21%、增长 11.03%），前三季度直营 RevPAR 同比增长 9.39%。海外经营改善仍待利润转化。

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，出行信心触底公司估值回归历史低位，但 Q4 以来行业需求并未继续走弱，有望提供一定预期支持。公司处于持续整合阶段，国内直营改造升级、低效门店优化、运营中台效率提升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。今年公司业绩兑现度较高，成本优化按照年初预计推进；后续若行业供需周期重新修复，则有望释放更大弹性。此外，继续关注 H 股上市及募资安排，若后续完成发行，并推进数字化转型、偿还银行借款等资金使用计划，有望优化运营效率、资本结构及财务费用。

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 2026-2028 年归母净利润为 11.6/13.8/16.0 亿元，对应 PE 估值 17/14/13x。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，短期出行信心触底公司估值回归历史低位，关注预期修复机会，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	9085	8507	9940	11044	13038
应收款项	1988	1916	1751	1243	1196
存货净额	49	44	243	417	655
其他流动资产	753	1017	701	711	648
流动资产合计	**12456**	**11886**	**12891**	**13671**	**15793**
固定资产	3984	4506	5056	5631	6139
无形资产及其他	6799	7060	6779	6497	6216
投资性房地产	22362	21957	21957	21957	21957
长期股权投资	509	496	496	496	496
资产总计	**46110**	**45905**	**47178**	**48253**	**50600**
短期借款及交易性金融负债	6852	4848	5042	4941	4941
应付款项	1431	1402	3317	4394	6554
其他流动负债	5698	5662	4445	4074	3705
流动负债合计	**13982**	**11912**	**12804**	**13409**	**15200**
长期借款及应付债券	7045	9283	9183	9083	8983
其他长期负债	9401	8435	8435	8435	8435
长期负债合计	**16446**	**17718**	**17618**	**17518**	**17418**
负债合计	**30427**	**29630**	**30422**	**30927**	**32618**
少数股东权益	274	271	290	307	324
股东权益	15409	16005	16466	17018	17658
负债和股东权益总计	**46110**	**45905**	**47178**	**48253**	**50600**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.85	0.87	1.08	1.29	1.50
每股红利	1.43	0.78	0.65	0.78	0.90
每股净资产	14.40	15.01	15.44	15.96	16.56
ROIC	2.80%	3.37%	5%	7%	8%
ROE	5.91%	5.78%	7%	8%	9%
毛利率	40%	38%	40%	41%	42%
EBIT Margin	13%	14%	16%	18%	19%
EBITDA Margin	17%	19%	22%	24%	25%
收入增长	-4%	-2%	2%	1%	1%
净利润增长率	-9%	2%	25%	19%	16%
资产负债率	67%	65%	65%	65%	65%
股息率	7.7%	4.1%	3.5%	4.2%	4.8%
P/E	22.0	21.5	17.3	14.4	12.5
P/B	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	21.0	19.1	16.6	15.2	14.4

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**14063**	**13811**	**14028**	**14227**	**14409**
营业成本	8505	8511	8389	8408	8429
营业税金及附加	148	131	133	135	137
销售费用	1068	1006	996	996	1009
管理费用	2546	2270	2190	2132	2040
研发费用	24	27	14	14	14
财务费用	750	635	571	523	477
投资收益	630	310	100	100	100
资产减值及公允价值变动	34	(51)	0	0	0
其他收入	(19)	(13)	(14)	(14)	(14)
营业利润	1691	1503	1835	2118	2403
营业外净收支	(46)	(36)	(30)	(30)	(30)
利润总额	**1645**	**1467**	**1805**	**2088**	**2373**
所得税费用	501	478	460	533	605
少数股东损益	233	64	190	176	170
归属于母公司净利润	**911**	**925**	**1155**	**1380**	**1598**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	911	925	1155	1380	1598
资产减值准备	(5)	(4)	(0)	0	0
折旧摊销	626	728	733	807	874
公允价值变动损失	(34)	51	0	0	0
财务费用	750	635	571	523	477
营运资本变动	887	(817)	979	1030	1664
其它	(152)	10	19	17	17
经营活动现金流	**2232**	**895**	**2886**	**3234**	**4153**
资本开支	0	(974)	(1001)	(1101)	(1101)
其它投资现金流	(286)	178	147	0	0
投资活动现金流	**(282)**	**(783)**	**(854)**	**(1101)**	**(1101)**
权益性融资	(33)	0	0	0	0
负债净变化	(2848)	2239	(100)	(100)	(100)
支付股利、利息	(1527)	(827)	(693)	(828)	(959)
其它融资现金流	5625	(3514)	194	(101)	0
融资活动现金流	**(3159)**	**(690)**	**(599)**	**(1029)**	**(1059)**
现金净变动	**(1210)**	**(578)**	**1433**	**1105**	**1993**
货币资金的期初余额	10295	9085	8507	9940	11044
货币资金的期末余额	9085	8507	9940	11044	13038
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±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±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