



锦江酒店 (600754): 业绩整体稳健, 展店持续提速

2019年10月31日

推荐/维持

锦江酒店	公司报告
------	------

报告摘要:

事件: 公司发布 2019 年三季度报告, 前三季度公司实现营业收入 112.82 亿元/+2.97%; 归母净利润 8.73 亿元/+0.15%; 扣非后归母净利润 8.00 亿元/+18.08%; 基本每股收益 0.91 元。

境内酒店 Q3 单季度经营承压, 低基数下期待 Q4 进一步企稳。 2019 年 Q3 单季度境内酒店 Occ/ADR/RevPAR 同比-4.16pct./+3.73%/-1.49%, 环比 Q2 (-3.55pct./+4.94%/0.26%) 走弱, 预计受宏观大环境及新开店爬坡期影响。但公司前三季度同店 Occ/ADR/RevPAR 同比-3.84pct./+1.29%/-3.55%, 相较于 2019 年 H1 (-4.24pct./+1.59%/-3.87%) 有所改善, 入住率及 RevPAR 降幅相对于上半年一定程度收窄, 提价节奏继续放缓, 去年同期低基数效应下, 期待 Q4 经营数据进一步企稳。

新开店助力前期加盟费收入高增, 展店持续提速中。 截至三季度末, 公司已开业酒店数 8161 家, 客房总数达到 81.33 万间, 规模稳居国内首位, 其中加盟店 7170 家, 占比 87.86%/+2.0pct., 中高端酒店 3218 家, 占比 39.43%/+8.94%, 皆为为同业最高, 高加盟占比增强行业下行周期内业绩韧性, 中高端占比大幅提升有效支撑营收增长。受益前期开店进程提速及新开加盟店占比提升, 公司前期加盟服务费收入 23.64 万元, 比上年同期增长 52.26%, 有效支撑公司营收端增长。2019 年前三季度公司新开店 1107 家, 提前超额完成 2019 年 900 家开业计划, Q3 净开店 312 家, 环比 2019 年 H1 (406 家) 开店速度进一步提升, 报告期末公司已签约待开业酒店 4229 家, 保证 2020 年开店库存, 行业经营承压背景下展店进程持续加速中。

投资建议: 公司前三季度展店持续提速将有效巩固行业龙头地位, 未来将继续跟踪 Q4 宏观经济及商务、旅游情况, 期待经营数据呈现改善。我们预计公司 2019-2021 年实现营业收入 154.92、168.73、183.16 亿元; 归母净利为 12.63、14.33、16.44 亿元, EPS 为 1.32、1.50、1.72 元, 对应 PE 为 16.95X、14.94X、13.03X。维持“推荐”评级。

风险提示: 1、宏观经济下行 2、新店扩张速度不及预期 3、加盟管理风险

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	13,582.5	14,697.4	15,492.1	16,872.9	18,316.3
增长率(%)	27.71%	8.21%	5.41%	8.91%	8.55%
净利润(百万元)	990.06	1,227.68	1,343.43	1,518.21	1,733.59
增长率(%)	37.73%	24.00%	9.43%	13.01%	14.19%
净资产收益率(%)	6.79%	8.58%	10.22%	10.95%	11.82%
每股收益(元)	0.92	1.13	1.32	1.50	1.72
PE	24.28	19.78	16.95	14.94	13.03
PB	1.65	1.70	1.73	1.64	1.54

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

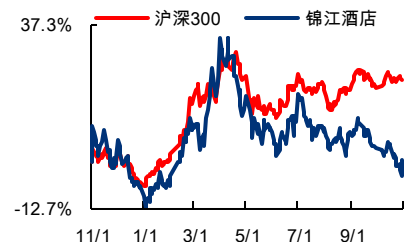
公司简介:

锦江股份为国内规模最大的酒店集团, 在锦江系列酒店的基础上, 先后成功收购了法国卢浮酒店、铂涛酒店和维也纳酒店, 形成了多层次、宽领域的全球酒店布局体系。

交易数据

52 周股价区间 (元)	22.35-22.87
总市值 (亿元)	214.1
流通市值 (亿元)	179.23
总股本/流通 A 股 (万股)	95794/80194
流通 B 股/H 股 (万股)	15600/
52 周日均换手率	0.5

52 周股价走势图



资料来源: wind, 东兴证券研究所

分析师: 张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518070001

研究助理: 王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

研究助理: 陈欣怡

010-66554013

chenxy_yjs@dxzq.net.cn

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	12409	9835	10008	10860	11789	营业收入	13583	14697	15492	16873	18316
货币资金	9883	7355	7403	8145	8959	营业成本	1295	1528	1741	1864	1997
应收账款	940	995	1061	1156	1255	营业税金及附加	167	172	201	219	238
其他应收款	474	492	519	565	613	营业费用	7323	7538	7824	8521	9195
预付款项	327	279	279	242	202	管理费用	3308	4065	4028	4353	4726
存货	76	85	95	102	109	财务费用	418	372	247	247	218
其他流动资产	271	332	332	332	332	资产减值损失	87.46	59.20	50.00	68.00	68.00
非流动资产合计	31150	30297	30042	29357	28630	公允价值变动收益	0.00	-19.86	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	417	405	405	405	405	投资净收益	302.42	522.76	282.36	302.99	319.05
固定资产	6747.32	6634.16	6464.55	6198.18	5860.91	营业利润	1276	1550	1683	1904	2193
无形资产	7472	7334	7120	6915	6719	营业外收入	33.48	48.92	48.00	55.00	50.00
其他非流动资产	90	103	409	409	409	营业外支出	32.49	35.03	20.00	25.00	35.00
资产总计	43560	40133	40050	40218	40419	利润总额	1277	1564	1711	1934	2208
流动负债合计	6939	8050	8523	8775	9049	所得税	287	336	368	416	475
短期借款	1016	13	0	0	0	净利润	990	1228	1343	1518	1734
应付账款	2137	2027	2385	2553	2736	少数股东损益	108	145	80	85	90
预收款项	873	948	1103	1187	1278	归属母公司净利润	882	1082	1263	1433	1644
一年内到期的非流动	271	1709	1709	1709	1709	EBITDA	2545	2795	2863	3112	3380
非流动负债合计	22005	18284	17649	16763	15778	EPS (元)	0.92	1.13	1.32	1.50	1.72
长期借款	18997	15508	15008	14008	13008	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	28944	26334	26172	25538	24827	成长能力					
少数股东权益	1631	1176	1256	1341	1431	营业收入增长	27.71%	8.21%	5.41%	8.91%	8.55%
实收资本(或股本)	958	958	958	958	958	营业利润增长	48.71%	21.52%	8.60%	13.11%	15.20%
资本公积	8711	8044	8044	8044	8044	归属于母公司净利	16.72%	13.44%	16.72%	13.44%	14.68%
未分配利润	2165	2705	1821	1678	1513	获利能力					
归属母公司股东权益	12984	12622	12367	13083	13905	毛利率(%)	90.46%	89.60%	88.76%	88.96%	89.10%
负债和所有者权益	43560	40133	40050	40218	40419	净利率(%)	7.29%	8.35%	8.67%	9.00%	9.46%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	2.02%	2.70%	3.15%	3.56%	4.07%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	6.79%	8.58%	10.22%	10.95%	11.82%
经营活动现金流	3252	3515	2853	2967	3048	偿债能力					
净利润	990	1228	1343	1518	1734	资产负债率(%)	66%	66%	65%	63%	
折旧摊销	851.12	872.63	932.70	961.05	968.83	流动比率	1.79	1.22	1.17	1.24	1.30
财务费用	418	372	247	247	218	速动比率	1.78	1.21	1.16	1.23	1.29
应收账款减少	0	0	-66	-95	-99	营运能力					
预收帐款增加	0	0	155	84	92	总资产周转率	0.31	0.35	0.39	0.42	0.45
投资活动现金流	-945	-605	-716	-275	-209	应收账款周转率	17	15	15	15	15
公允价值变动收益	0	-20	0	0	0	应付账款周转率	6.48	7.06	7.02	6.83	6.93
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	302	523	282	303	319	每股收益(最新摊)	0.92	1.13	1.32	1.50	1.72
筹资活动现金流	1177	-5444	-2089	-1950	-2026	每股净现金流(最新)	3.64	-2.64	0.05	0.77	0.85
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	13.55	13.18	12.91	13.66	14.52
长期借款增加	0	0	-500	-1000	-1000	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	24.28	19.78	16.95	14.94	13.03
资本公积增加	-134	-667	0	0	0	P/B	1.65	1.70	1.73	1.64	1.54
现金净增加额	3483	-2534	49	742	814	EV/EBITDA	12.50	11.19	9.51	9.31	8.04

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	《锦江股份（600754）：主业稳健运营，开店提速结构持续优化》	2019-09-03
行业	《东兴证券酒店行业深度系列（一）：行业预期修复迎反弹，OYO 光速入局引深思》	2019-07-12
公司	《锦江股份（600754.SH）：2018 年度报告点评，“加盟为主+中端发力”策略凸显，期待整合优化持续推进》	2019-04-12
公司	《锦江股份（600754.SH）：经营指标持续向好，期待内部整合效果逐渐释放》	2017-11-01

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士, 2016年1月加盟东兴证券研究所, 从事社会服务行业研究, 重点专注于餐饮旅游、免税及教育领域研究。

研究助理简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士, 法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所, 一年港股大消费及港股策略研究经验, 目前专注于教育、餐饮、人力资源等消费服务行业研究。

陈欣怡

北京航空航天大学金融学硕士, 2019年5月加盟东兴证券研究所, 从事社会服务行业研究, 重点专注于餐饮旅游领域研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。