

酒店

锦江酒店 (600754.SH)

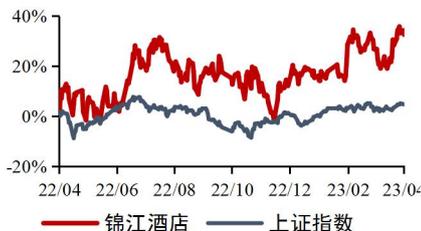
增持-A(维持)

看好境内酒店业务复苏改善盈利能力

2023年4月11日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月11日

收盘价(元):	64.99
年内最高/最低(元):	68.06/47.03
流通A股/总股本(亿):	9.14/10.70
流通A股市值(亿):	594.04
总市值(亿):	695.42

基础数据：2022年12月31日

基本每股收益:	0.11
摊薄每股收益:	0.11
每股净资产(元):	15.45
净资产收益率:	0.68

资料来源：最闻

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码: S0760521010001

邮箱: zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2022年财报，期内实现营收110.08亿元(-3.44%)，归母净利润1.13亿元(+18.67%)，扣非归母业绩亏损2.04亿元(21年同期亏损1.19亿元)，EPS0.11元。其中22Q4实现营收29.13亿元(-4.49%)，归母净利润0.72亿元(21年同期385万元)，扣非归母业绩亏损0.85亿元(-9.38%)。期内公司整体营收下滑主要系境内有限服务型酒店运营受疫情影响入住率下滑；归母净利润同比增长系旗下特许经营权期限延长致公允价值上升。

事件点评

➢ 疫情反复至连锁酒店业务年内亏损增加。公司有限服务型酒店业务实现营收107.78亿元(-3.35%)，归母业绩亏损2亿元、较上年同期增加1.91亿元。其中境内业务营收72.97亿元(-17.65%)，占营收比重67.7%(-13.9pct)；境外业务营收34.8亿元(+52.02%)，占营收比重32.3%(+11.65pct)。食品饮料业务营收2.31亿元(-7.45%)，净利润3.13亿元(+54.13%)，业绩增加主要系杭州肯德基与特许经营权方签订特许经营权期限延长致期末公允价值上升。

➢ 年内公司净增开酒店947家(Q1/Q2/Q3/Q4分别新开144/218/276/309家)，直营酒店减少85家、加盟酒店增加1032家。中端/经济型酒店数占比55.6%/44.4%，直营/加盟酒店数占比7.23%/92.77%。

➢ 22Q4受疫情影响连锁酒店经营情况回落至年内低点。期内境内酒店业务实现营收72.97亿元(-17.65%)，归母业绩亏损0.14亿元(-103.15%)，扣非业绩亏损1.04亿元，较上年同期亏损增加4.62亿元。其中前期加盟收入3.46亿元(-45.54%)，持续加盟及劳务派遣收入2.9亿元(-5.24%)。Q1/Q2/Q3/Q4境内酒店RevPAR分别为19年同期72.62%/69.78%/80.4%/66.3%。分酒店类型，境内酒店中端/经济型/整体酒店RevPAR恢复至19年同期66.16%/64.82%/72.37%。22Q4境内中端/经济型/整体酒店RevPAR恢复至19年同期62.8%/56.8%/66.3%。

➢ 境外酒店经营情况已超疫情前水平，中端酒店RevPAR较19年同期增近20%。境外酒店自22Q2起逐渐恢复，期内实现营收4.93亿欧元(+63.35%)，归母业绩亏损0.26亿欧元，较上年同期亏损减少0.32亿欧元。全年境外中端/经济型/整体酒店RevPAR恢复至19年同期102.16%/99.16%/99.59%。其中22Q4公司境外中端/经济型/整体酒店RevPAR分别恢复至19年同期119.55%/106.07%/108.96%。

➢ 毛利率33.1%(-1.22pct)，净利率2.23%(-0.34pct)。整体费用率32.7%

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

(-0.53pct),其中销售费用率 7.05%(-0.81pct)、管理费用率 21.33%(+0.7pct)、研发费用率 0.11% (-0.05pct)、财务费用率 4.32% (-0.42pct)。经营活动现金流净额 22.38 亿元 (+5.4%) 系期内业务下滑、实缴税费同比减少。

投资建议

➤ 23 年以来,商旅出行需求释放、酒店经营情况持续复苏,公司 1/2 月整体平均 RevPAR 分别恢复至 19 年同期 88%/115%。23Q1 酒店行业整体预定量较去年同期增加超 60%,北上广深一线城市入住率较 19 年同期增长超 10%。年内商旅出行、公务会展活动带动客流恢复,五一暑期等小长假提振旅游市场,酒店行业景气度有望持续提升。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.51\2.15\3.78 元,对应公司 4 月 11 日收盘价 64.99 元,2023-2025 年 PE 分别为 43\30.2\17.2 倍,给予“增持-A”评级。

风险提示

➤ 公司经营成本上升风险;居民消费需求不及预期风险。

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,339	11,008	15,123	16,828	18,396
YoY(%)	14.6	-2.9	37.4	11.3	9.3
净利润(百万元)	101	113	1,619	2,303	4,045
YoY(%)	-8.7	12.8	1326.7	42.2	75.7
毛利率(%)	34.2	33.1	41.1	47.6	59.8
EPS(摊薄/元)	0.09	0.11	1.51	2.15	3.78
ROE(%)	1.7	1.4	10.0	12.6	18.2
P/E(倍)	691.1	612.8	43.0	30.2	17.2
P/B(倍)	4.2	4.2	3.8	3.4	2.9
净利率(%)	0.9	1.0	10.7	13.7	22.0

资料来源:最闻,山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9600	10463	7728	6298	11349
现金	6433	6915	2650	1945	5555
应收票据及应收账款	1552	1854	2825	2382	3311
预付账款	108	151	205	191	242
存货	77	68	107	66	79
其他流动资产	1430	1474	1941	1714	2161
非流动资产	38663	36968	37842	37281	36505
长期投资	637	477	417	347	273
固定资产	5125	4918	6560	6952	7213
无形资产	6708	6851	6542	6236	5920
其他非流动资产	26193	24722	24322	23746	23099
资产总计	48263	47431	45570	43579	47854
流动负债	12262	11811	9419	6796	8342
短期借款	869	149	149	149	149
应付票据及应付账款	1073	1315	1572	1289	1112
其他流动负债	10320	10346	7698	5359	7082
非流动负债	18665	18470	17160	15289	13355
长期借款	7994	8058	6748	4877	2943
其他非流动负债	10671	10412	10412	10412	10412
负债合计	30927	30281	26579	22085	21698
少数股东权益	725	577	863	1269	1983
股本	1070	1070	1070	1070	1070
资本公积	12571	12503	12503	12503	12503
留存收益	2979	3032	3908	5145	7272
归属母公司股东权益	16612	16573	18128	20225	24173
负债和股东权益	48263	47431	45570	43579	47854

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2069	2238	3987	2011	6175
净利润	299	245	1905	2709	4759
折旧摊销	1124	1024	1067	1198	1280
财务费用	540	475	412	468	393
投资损失	-224	-172	-363	-393	-288
营运资金变动	-975	-303	1048	-1897	106
其他经营现金流	1304	968	-83	-74	-75
投资活动现金流	-3986	232	-1495	-170	-141
筹资活动现金流	935	-3558	-6757	-2546	-2424
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.11	1.51	2.15	3.78
每股经营现金流(最新摊薄)	1.93	2.09	3.73	1.88	5.77
每股净资产(最新摊薄)	15.52	15.49	16.94	18.90	22.59

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11339	11008	15123	16828	18396
营业成本	7458	7364	8902	8819	7403
营业税金及附加	124	128	170	191	208
营业费用	887	776	1059	1178	1325
管理费用	2321	2348	2722	3366	3679
研发费用	18	12	23	25	28
财务费用	540	475	412	468	393
资产减值损失	-12	-41	0	0	0
公允价值变动收益	-57	201	83	74	75
投资净收益	224	172	363	393	288
营业利润	577	462	2281	3247	5724
营业外收入	58	73	63	67	65
营业外支出	31	40	42	40	38
利润总额	605	495	2302	3274	5751
所得税	305	250	397	565	992
税后利润	299	245	1905	2709	4759
少数股东损益	199	132	286	406	714
归属母公司净利润	101	113	1619	2303	4045
EBITDA	2116	1852	3479	4604	7057

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	14.6	-2.9	37.4	11.3	9.3
营业利润(%)	107.9	-20.0	394.1	42.3	76.3
归属于母公司净利润(%)	-8.7	12.8	1326.7	42.2	75.7
获利能力					
毛利率(%)	34.2	33.1	41.1	47.6	59.8
净利率(%)	0.9	1.0	10.7	13.7	22.0
ROE(%)	1.7	1.4	10.0	12.6	18.2
ROIC(%)	1.2	1.0	5.7	7.9	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	64.1	63.8	58.3	50.7	45.3
流动比率	0.8	0.9	0.8	0.9	1.4
速动比率	0.7	0.8	0.7	0.8	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	8.6	6.5	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	5.2	6.2	6.2	6.2	6.2
估值比率					
P/E	691.1	612.8	43.0	30.2	17.2
P/B	4.2	4.2	3.8	3.4	2.9
EV/EBITDA	41.5	46.6	24.3	18.2	11.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

