

锦江酒店(600754.SH)

加强供应链&会员体系整合，全年开店节奏稳健

推荐 (维持)

股价:64.99元

主要数据

行业	社会服务
公司网址	www.jinjianghotels.sh.cn
大股东/持股	上海锦江资本股份有限公司/45.05%
实际控制人	上海市国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	1,070
流通A股(百万股)	914
流通B/H股(百万股)	156
总市值(亿元)	617
流通A股市值(亿元)	594
每股净资产(元)	15.49
资产负债率(%)	63.8

行情走势图



证券分析师

易永坚 投资咨询资格编号
S1060520050001
YIYONGJIAN176@pingan.com.cn

研究助理

李华熠 一般证券从业资格编号
S1060122070022
LIHUAYI1330@pingan.com.cn



事项:

公司披露2022全年业绩: 1) 2022年实现营收110.08亿元, yoy-3.44%; 归母净利润1.13亿元, yoy+18.67%; 扣非归母亏损2.04亿元, 较上年同期增亏0.85亿元。2) Q4实现营收29.13亿元, yoy-4.49%; 归母净利润0.72亿元, 较上年同期增加0.68亿元; 扣非后归母亏损0.85亿元, 较上年同期增亏0.08亿元。3) 拟每股派发现金红利0.06元(含税)。

平安观点:

- 疫情下酒店业绩承压明显, 公允价值变动致餐饮业务贡献主要利润。1) 有限服务型酒店业务: 2022年营收107.77亿元, yoy-3.35%, 占收入比97.19%; 归属于有限服务型酒店业务净亏损2.00亿元, 较上年同期增亏1.91万元。2) 食品及餐饮业务: 2022年实现营收2.31亿, yoy-7.45%, 占收入比2.81%; 归属于食品及餐饮业务净利润3.13亿元, yoy+54.13%, 主要是杭州肯德基与特许经营权方签订的特许经营权期限延长导致期末公允价值上升等所致。
- 成本费用相对稳定: 2022年毛利率为33.1% (-1.13pct); 销售费用7.76亿, yoy-13.37%, 占收入比7.05% (-0.77pct); 管理费用23.48亿元, 同比稳定, 占收入比21.33% (+0.86%); 研发费用0.12亿, yoy-33.42%。

酒店业务情况:

- 拓店端持续稳健, 全年净增947家: 全年新开1328家, 退出380家, 转筹建1家, 净增947家; 净增酒店中直营/加盟分别-85/+1032家。截至2022年末, 已开业酒店达1.156万家, 客房数达110.32万间; 签约酒店规模达1.596万家, 签约客房数达152.08万间。
- 国内: 经营情况与疫情高度相关, 2022年整体承压。1) 全年境内酒店实现营业收入72.97亿元, yoy-17.65%, 占酒店业务67.7%; 实现归母净

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,339	11,008	14,225	16,792	18,698
YOY(%)	14.6	-2.9	29.2	18.0	11.4
净利润(百万元)	101	113	1,483	2,041	2,653
YOY(%)	-8.7	12.8	1,206.5	37.7	30.0
毛利率(%)	34.2	33.1	39.8	40.5	42.0
净利率(%)	0.9	1.0	10.4	12.2	14.2
ROE(%)	0.6	0.7	8.5	10.9	13.0
EPS(摊薄/元)	0.09	0.11	1.39	1.91	2.48
P/E(倍)	691.1	612.8	46.9	34.1	26.2
P/B(倍)	4.2	4.2	4.0	3.7	3.4

亏损0.14亿元，比上年同期下降103.15%。2) 国内经营数据与疫情形势

呈现高度相关性，2022年境内Q1-Q4整体OCC分别为50.8%、50.7%、60.6%、46.45%，整体平均RevPAR分别为2019年同期的72.62%、69.78%、80.40%、66.30%；2022年全年整体OCC为52.14%（同比-12.26pct），ADR为218.3元（同比+2.2%），整体RevPAR为113.8元(同比-17.25%，为2019年的72.37%)。

- **海外：2Q22开始快速转暖，下半年整体平均Revpar恢复超2019年。**1) 境外酒店实现营收34.80亿元，yoy+52.02%，占酒店业务32.30%；实现归母亏损1.87亿元，同比减亏2.58亿元。2) 海外自2022年二季度起疫情影响逐步减弱，2022年境外Q1-Q4整体平均RevPAR分别恢复至2019年同期的79.77%、97.75%、108.85%、108.96%；全年整体平均OCC为59.59%，ADR为62欧元（同比+14.8%），平均RevPAR为36.96欧元（同比+48.73%，为2019年度的99.59%）。
- **并购GPP与WeHotel，整合供应链&会员体系，加强公司对外赋能能力：**1) 公司收购GPP（锦江联采）70%剩余股权（截至2022年末持有GPP100%股权），完善平台采购及供应链服务，有望进一步降低供应链采购成本，加强对酒店加盟商的赋能。2) 截至2022年末，公司有效会员人数达1.82亿人；同时公司2022年11月24日，公告拟以8.502亿元收购WeHotel65%股权，收购后公司持股比例将提升至75%。收购WeHotel平台有望整合多方资源，完善公司会员生态体系，提升会员体验。
- **国内业务恢复势头持续向好，2023指引新增酒店1200家：**1) 随着防疫措施优化落实，商旅出差及休闲旅游需求得到释放，2023年1-2月国内Revpar已经恢复至2019年同期的88%及115%。2) 公司预计2023年实现营业收入137-143亿元，同增25%-30%，其中来自中国大陆境内收入预计同增27%-33%，来自中国大陆境外收入预计同增22%-24%。3) 计划2023年新增开业酒店1200家，新增签约酒店2000家。
- **盈利预测及投资建议：**疫后商旅出行及休闲旅游需求释放，酒店行业景气回升且复苏确定性强，锦江国内酒店龙头地位稳固，公司拓店稳健，供应链整合持续推进；结合公司2023年相对谨慎乐观的指引，我们预计2023-2025年归母净利润分别为14.83亿元（原值15.43亿元）、20.41亿元（21.10亿元）、26.53亿元（新增），对应目前股价PE分别为46.9倍、34.1倍、26.2倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 酒店行业复苏及消费不及预期；2) 政策风险；3) 竞争加剧风险；4) 突发事件冲击。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10463	8233	8446	8516
现金	6915	4221	3755	3323
应收票据及应收账款	1854	1963	2318	2581
其他应收款	831	960	1133	1262
预付账款	151	216	255	284
存货	68	84	98	106
其他流动资产	643	789	887	961
非流动资产	36968	36568	36217	35798
长期投资	477	577	677	777
固定资产	12955	12629	12301	11971
无形资产	6851	6637	6598	6536
其他非流动资产	16685	16725	16641	16513
资产总计	47431	44801	44664	44314
流动负债	11811	11566	13382	14525
短期借款	149	0	0	0
应付票据及应付账款	1315	1615	1884	2045
其他流动负债	10346	9951	11498	12480
非流动负债	18470	15012	11558	8114
长期借款	16381	12923	9469	6025
其他非流动负债	2089	2089	2089	2089
负债合计	30281	26578	24940	22638
少数股东权益	577	724	951	1245
股本	1070	1070	1070	1070
资本公积	12503	12503	12503	12503
留存收益	3000	3926	5201	6857
归属母公司股东权益	16573	17499	18774	20430
负债和股东权益	47431	44801	44664	44314

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	924	2590	4776	4909
净利润	245	1629	2268	2947
折旧摊销	1024	1082	1151	1220
财务费用	475	500	381	261
投资损失	-172	-200	-200	-200
营运资金变动	-303	-560	1137	641
其他经营现金流	-345	139	40	40
投资活动现金流	232	-620	-640	-640
资本支出	698	700	700	700
长期投资	659	0	0	0
其他投资现金流	-1125	-1320	-1340	-1340
筹资活动现金流	-3558	-4664	-4602	-4701
短期借款	-720	-149	0	0
长期借款	-157	-3458	-3454	-3444
其他筹资现金流	-2681	-1057	-1147	-1257
现金净增加额	-2388	-2694	-466	-433

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11008	14225	16792	18698
营业成本	7364	8563	9991	10845
税金及附加	128	142	185	206
营业费用	776	996	1008	1122
管理费用	2348	2418	2687	2805
研发费用	12	21	25	28
财务费用	475	500	381	261
资产减值损失	-4	-36	-43	-48
信用减值损失	-37	-42	-50	-55
其他收益	111	261	261	261
公允价值变动收益	201	100	100	100
投资净收益	172	200	200	200
资产处置收益	115	20	10	10
营业利润	462	2086	2994	3900
营业外收入	73	70	70	70
营业外支出	40	40	40	40
利润总额	495	2116	3024	3930
所得税	250	487	756	982
净利润	245	1629	2268	2947
少数股东损益	132	147	227	295
归属母公司净利润	113	1483	2041	2653
EBITDA	1994	3698	4555	5410
EPS (元)	0.11	1.39	1.91	2.48

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	-2.9	29.2	18.0	11.4
营业利润(%)	-20.0	351.8	43.5	30.3
归属于母公司净利润(%)	12.8	1206.5	37.7	30.0
获利能力				
毛利率(%)	33.1	39.8	40.5	42.0
净利率(%)	1.0	10.4	12.2	14.2
ROE(%)	0.7	8.5	10.9	13.0
ROIC(%)	1.1	7.1	9.0	11.6
偿债能力				
资产负债率(%)	63.8	59.3	55.8	51.1
净负债比率(%)	56.1	47.8	29.0	12.5
流动比率	0.9	0.7	0.6	0.6
速动比率	0.8	0.6	0.6	0.5
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	5.9	7.2	7.2	7.2
应付账款周转率	5.60	5.30	5.30	5.30
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.11	1.39	1.91	2.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	2.42	4.46	4.59
每股净资产(最新摊薄)	15.49	16.35	17.54	19.09
估值比率				
P/E	612.8	46.9	34.1	26.2
P/B	4.2	4.0	3.7	3.4
EV/EBITDA	36.48	21.47	16.88	13.75

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033