

证券研究报告

公司研究

点评报告

锦江酒店 (600754. SH)

投资评级

上次评级

社零&美护首席分析师 刘嘉仁

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

锦江酒店 (600754. SH) 2022 年报点评: 重大人事改革拐点临近, 业绩释放能力或超预期

2023 年 4 月 14 日

事件: 公司发布 2022 年年度报告: 1) 22 年公司实现营业收入 110.08 亿元/-3.44%, 对应归母净利润 1.13 亿元/+18.7%, 扣非净利润亏损-2.03 亿元、去年同期为-1.22 亿元。2) 费用端, 22 年公司管理费用、销售费用和财务费用分别为 23.48、7.76、4.75 亿元, 对应费用率 21.33%、7.05%、4.32%, 整体比去年同期略有下降。3) 分季度看, 2022Q4 实现营业收入 29.13 亿(-2.6%), 归母净利润 0.72 亿元, 21Q4 为 0.04 亿元, 扣非净利润-0.85 亿元、21Q4 为-0.77 亿元。公司 22 年全年及 Q4 业绩基本符合预期。

点评:

经营情况: 公司酒店业务境内实现营业收入 72.97 亿元 (-17.65%); 境外实现营业收入 34.80 亿元 (+52.02%)。公司 22 年境内平均 ADR 218.25 元/间, 平均 OCC 52.14%, 平均 RevPAR 113.80 元/间 (-17.25%)。分档次看, 中端酒店平均 ADR 245.65 元/间, 平均 OCC 54.59%, 平均 RevPAR 134.10 元/间 (-19.77%); 经济型酒店平均 ADR 157.15 元/间, 平均 OCC 47.40%, 平均 RevPAR 74.49 元/间 (-17.01%)。

门店规模与结构: ①开店量保持较高增速, 22 年净增开业酒店 947 家, 年底境内外开店量达 11560 家 (+8.92%), 境内开店量 10335 家 (+10.48%), 受疫情冲击下拓店速度依然稳健。②加盟店占比持续提升, 22 年加盟酒店增加 1032 家, 年底境内外加盟店开店量 10724 家 (+10.65%), 占比 92.77%, 去年同期为 91.32%; 境内加盟店开店量 9786 家 (+12.15%), 占比 94.69%, 去年同期为 93.28%。③中端酒店占比明显提高, 22 年中端酒店开业家数 6424 家, 占比 55.57%, 去年同期为 51.98%; 中端酒店开业客房数 706251 间, 占比 64.02%, 去年同期为 60.34%。

收购 WeHotel 和 GPP: 公司 22 年收购 WeHotel 65% 股权和锦江在线持有的 GPP 50% 股权, 公司持有 WeHotel 和锦江联采的股权比例分别由 10% 和 30% 上升至 75% 和 100%。

盈利预测: 从公司自身来看, 延续三年多的平台化改革与架构优化走到了关键的节点, 6-7 月深圳总部改革值得重点关注, 强管理强运营有望带来治理红利, 我们认为从 2 年维度看, 在出行中等偏弱 β 下公司仍有望释放强 α 。我们预计公司 2023-25 年归母净利润分别为 13.33/25.00/31.63 亿元, 4 月 13 日收盘价对应 PE 分别为 46/24/19 倍。酒店行业复苏在三月中旬已现转折点, 行业呈现转暖趋势; 当前锦江关键问题在于人事改革推进进展, 重点关注人事改革进展后业绩能力释放的弹性空间。

风险提示: 宏观经济复苏不及预期拖累商旅活动复苏进度, 酒店用工成本超预期上涨, 疫情反复影响出行恢复信心。

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9,874	10,463	13,939	18,736	23,846
货币资金	6,738	6,915	9,875	14,515	19,376
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	1,508	1,854	2,350	2,472	2,754
预付账款	113	151	215	245	274
存货	77	68	137	65	140
其他	1,438	1,474	1,361	1,440	1,301
非流动资产	38,726	36,968	35,693	34,653	33,848
长期股权投资	550	477	477	477	477
固定资产(合计)	5,125	4,918	4,675	4,472	4,309
无形资产	6,728	6,851	6,869	6,882	6,890
其他	26,323	24,722	23,672	22,822	22,172
资产总计	48,601	47,431	49,631	53,389	57,695
流动负债	12,343	11,811	13,617	14,716	15,691
短期借款	869	149	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	1,088	1,315	1,751	2,108	2,357
其他	10,387	10,346	11,866	12,608	13,334
非流动负债	18,747	18,470	18,470	18,470	18,470
长期借款	7,994	8,058	8,058	8,058	8,058
其他	10,753	10,412	10,412	10,412	10,412
负债合计	31,090	30,281	32,087	33,186	34,162
少数股东权益	753	577	693	853	1,019
归属母公司股东权益	16,757	16,573	16,851	19,351	22,514
负债和股东权益	48,601	47,431	49,631	53,389	57,695

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11,400	11,008	15,136	18,084	20,451
同比(%)	15.2%	-3.4%	37.5%	19.5%	13.1%
归属母公司净利润	96	113	1,333	2,500	3,163
同比(%)	-13.2%	18.7%	1074.9%	87.5%	26.5%
毛利率(%)	34.3%	33.1%	34.9%	38.1%	38.6%
ROE%	0.6%	0.7%	7.9%	12.9%	14.0%
EPS(摊薄)(元)	0.09	0.11	1.25	2.34	2.96
P/E	638.80	538.29	45.82	24.44	19.31
P/B	3.65	3.69	3.63	3.16	2.71
EV/EBITDA	23.74	28.21	25.32	17.47	14.45

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11,400	11,008	15,136	18,084	20,451
营业成本	7,487	7,364	9,856	11,202	12,558
营业税金及附加	124	128	151	181	205
销售费用	896	776	908	1,085	1,227
管理费用	2,352	2,348	2,800	2,984	3,170
研发费用	18	12	15	18	20
财务费用	540	475	384	403	410
减值损失合计	-2	-4	0	0	0
投资净收益	227	172	454	543	614
其他	367	390	151	181	205
营业利润	574	462	1,627	2,935	3,680
营业外收支	28	33	20	20	20
利润总额	602	495	1,647	2,955	3,700
所得税	309	250	198	296	370
净利润	292	245	1,449	2,660	3,330
少数股东损益	197	132	116	160	166
归属母公司净利润	96	113	1,333	2,500	3,163
EBITDA	3,370	2,790	2,933	3,984	4,480
EPS(当年)(元)	0.09	0.11	1.25	2.34	2.96

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金	2,123	2,238	3,806	4,221	4,422
净利润	292	245	1,449	2,660	3,330
折旧摊销	2,445	2,337	1,376	1,189	1,005
财务费用	618	524	22	0	0
投资损失	-14	-227	-172	-454	-543
营运资金变动	-933	-303	1,433	935	721
其它	-72	-394	-20	-20	-20
投资活动现金流	-4,023	232	380	419	440
资本支出	-574	-482	-330	-380	-430
长期投资	-21	672	6	6	6
其他	-3,427	42	704	793	864
筹资活动现金流	922	-3,558	-171	0	0
吸收投资	4,978	0	0	0	0
借款	2,192	5,659	-149	0	0
支付利息或股息	-612	-461	-22	0	0
现金流净增加额	-1,017	-1,075	4,015	4,640	4,861

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com



华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。