

锦江酒店 (600754.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

境外影响业绩，Q2 恢复预期积极

事件

2023年4月28日公司披露2023年第一季度报告，营收29.2亿元/+25.2%，归母净利1.3亿元/+207.0%，扣非归母净利0.9亿元/+142.5%。

点评

Q1 经营恢复良好。1Q23酒店境内 RevPAR 147.5 元/+41.3%，整体/中端/经济型为 19 年同期 102.6%/90.4%/87.2%；境外 RevPAR 为 19 年同期 109.6%、较 Q4 增加 9.3pct。1Q23 新净开酒店 195/111 家、较 Q4 -188 /+10 家，其中中端/经济型净+118/-7 家，pipeline 净-155 家至 4240 家。

境内盈利能力回暖，铂涛扭亏为盈。1Q23 境内酒店业务收入 20.3 亿元/+19.2%，其中分公司维也纳收入 7.9 亿元/+19.0%、归母净利 1.4 亿元/+91.0%，铂涛收入 7.8 亿元/+36.5%、归母净利 1.3 亿元/+1333.5%、扭亏为盈；境外卢浮收入 1.1 亿欧元/+40.3%，归母净利-2188 万欧元、同比减亏 202 万欧元，亏损主要源于通胀下成本压力及欧元利率上升导致的利息费用上升。1Q23 毛利率 35.8%/+12.5pct，销售/管理费用率 6.8%/20.1%、同比持平/-5.2pct，受益收入端恢复及降本增效。

Q2 RevPAR 展望为 19 年同期 110%-115%，趋势良好。公司预测 2023 境内、境外整体平均 RevPAR 均为 2019 年同期的 110-115%，我们预计恢复度指引较积极主要源于 Q2 商旅会展进一步恢复，以及五一等假期到来，休闲旅游需求恢复强劲。根据年报 23 年经营计划，公司新开/新签约酒店目标 1200/2000 家，Q1 完成新开店计划 16.3%，净增门店数高于同业（华住/首旅 53/18 家），考虑 Q1 仍受疫情影响、加盟商意愿待恢复及传统开店淡季，目前进度良好，预计 Q2 有望提速。

投资建议

看好旺季经营量价齐升，中长期降龙头优势扩大、供应链整合、降本增效推进，预计 23-25E 收入 153/177/193 亿元，归母净利 13.4/23.2/27.7 亿元，23-25E PE 为 43/25/21X，维持“买入”评级。

风险提示

境外利息费用上升，经营修复速度不及预期，开店速度不及预期等。

国金证券研究所

分析师：苏晨 (执业 S1130522010001)

suchen@gjzq.com.cn

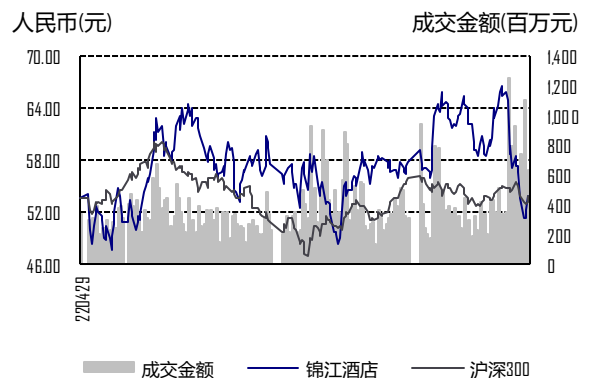
联系人：叶思嘉

yesijia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：53.49 元

相关报告：

- 《锦江酒店 22 年报点评：23 年展望谨慎乐观，仍看好业绩弹性》，2023.4.12
- 《锦江酒店公司点评：Q4 符合预期，继续看好复苏+改革》，2023.3.29
- 《收购 WeHotel 65% 股权，增强会员体系竞争力-锦江酒店...》，2022.11.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,339	11,008	15,292	17,720	19,324
营业收入增长率	14.56%	-2.92%	38.92%	15.88%	9.05%
归母净利润(百万元)	101	113	1,340	2,324	2,776
归母净利润增长率	-8.70%	12.79%	1080.38%	73.51%	19.43%
摊薄每股收益(元)	0.094	0.106	1.252	2.172	2.594
每股经营性现金流净额	1.93	2.09	3.10	4.57	4.71
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.61%	0.68%	7.51%	11.56%	12.16%
P/E	623.18	550.18	42.73	24.62	20.62
P/B	3.77	3.77	3.21	2.85	2.51

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	9,898	11,339	11,008	15,292	17,720	19,324
增长率	-34%	14.6%	-2.9%	38.9%	15.9%	9.1%
主营业务成本	-7,350	-7,458	-7,364	-8,584	-9,299	-9,968
%销售收入	74.3%	65.8%	66.9%	56.1%	52.5%	51.6%
毛利	2,548	3,881	3,644	6,707	8,422	9,356
%销售收入	25.7%	34.2%	33.1%	43.9%	47.5%	48.4%
营业税金及附加	-115	-124	-128	-166	-192	-210
%销售收入	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-675	-887	-776	-1,109	-1,195	-1,264
%销售收入	6.8%	7.8%	7.1%	7.3%	6.7%	6.5%
管理费用	-2,296	-2,321	-2,348	-2,947	-3,097	-3,345
%销售收入	23.2%	20.5%	21.3%	19.3%	17.5%	17.3%
研发费用	-26	-18	-12	-23	-27	-29
%销售收入	0.3%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	-564	531	379	2,463	3,911	4,509
%销售收入	n.a	4.7%	3.4%	16.1%	22.1%	23.3%
财务费用	-359	-540	-475	-743	-848	-801
%销售收入	3.6%	4.8%	4.3%	4.9%	4.8%	4.1%
资产减值损失	-116	-12	-41	-13	-5	-5
公允价值变动收益	70	-57	201	0	0	0
投资收益	814	224	172	150	150	150
%税前利润	268.1%	37.1%	34.8%	7.7%	4.5%	3.8%
营业利润	278	577	462	1,946	3,298	3,943
营业利润率	2.8%	5.1%	4.2%	12.7%	18.6%	20.4%
营业外收支	26	27	33	0	0	0
税前利润	304	605	495	1,946	3,298	3,943
利润率	3.1%	5.3%	4.5%	12.7%	18.6%	20.4%
所得税	-64	-305	-250	-487	-824	-986
所得税率	21.0%	50.5%	50.5%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	240	299	245	1,460	2,473	2,957
少数股东损益	130	199	132	120	149	181
归属于母公司的净利润	110	101	113	1,340	2,324	2,776
净利率	1.1%	0.9%	1.0%	8.8%	13.1%	14.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	240	299	245	1,460	2,473	2,957
少数股东损益	130	199	132	120	149	181
非现金支出	1,420	2,437	2,379	1,093	1,091	1,120
非经营收益	-904	305	-83	-175	723	616
营运资金变动	-604	-975	-303	936	604	346
经营活动现金净流	152	2,067	2,238	3,313	4,891	5,039
资本开支	-688	-538	-482	755	-815	-840
投资	1,377	-21	672	0	0	0
其他	250	-3,427	42	150	150	150
投资活动现金净流	939	-3,986	232	905	-665	-690
股权募资	0	4,978	0	0	0	0
债权募资	786	-1,359	-935	1,055	-639	-1,460
其他	-1,006	-2,685	-2,623	-935	-937	-830
筹资活动现金净流	-220	935	-3,558	120	-1,576	-2,290
现金净流量	875	-1,025	-1,075	4,338	2,650	2,059

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,793	6,433	6,915	8,848	9,755	10,543
应收款项	1,706	2,270	2,685	2,672	2,952	3,219
存货	73	77	68	94	102	109
其他流动资产	846	820	794	760	778	801
流动资产	9,418	9,600	10,463	12,374	13,587	14,672
%总资产	24.4%	19.9%	22.1%	26.5%	28.4%	30.1%
长期投资	1,156	1,581	1,624	1,624	1,624	1,624
固定资产	6,322	5,608	5,445	5,567	5,650	5,692
%总资产	16.4%	11.6%	11.5%	11.9%	11.8%	11.7%
无形资产	20,691	19,313	19,457	19,445	19,475	19,529
非流动资产	29,218	38,663	36,968	34,368	34,192	34,014
%总资产	75.6%	80.1%	77.9%	73.5%	71.6%	69.9%
资产总计	38,637	48,263	47,431	46,742	47,779	48,686
短期借款	1,911	7,394	6,807	8,023	7,384	5,924
应付款项	3,571	2,852	3,064	3,437	3,707	3,976
其他流动负债	2,335	2,016	1,940	2,530	3,160	3,530
流动负债	7,817	12,262	11,811	13,990	14,251	13,430
长期贷款	14,540	7,994	8,058	8,058	8,058	8,058
其他长期负债	2,573	10,671	10,412	6,148	4,515	3,350
负债	24,931	30,927	30,281	28,196	26,824	24,838
普通股股东权益	12,710	16,612	16,573	17,848	20,109	22,820
其中：股本	958	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070
未分配利润	3,237	2,263	2,316	3,591	5,851	8,563
少数股东权益	997	725	577	697	846	1,027
负债股东权益合计	38,637	48,263	47,431	46,742	47,779	48,686

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.115	0.094	0.106	1.252	2.172	2.594
每股净资产	13.268	15.524	15.488	16.680	18.792	21.327
每股经营现金净流	0.158	1.931	2.091	3.096	4.571	4.709
每股股利	0.058	0.053	0.060	0.060	0.060	0.060
回报率						
净资产收益率	0.87%	0.61%	0.68%	7.51%	11.56%	12.16%
总资产收益率	0.29%	0.21%	0.24%	2.87%	4.86%	5.70%
投入资本收益率	-1.38%	0.76%	0.56%	5.33%	8.06%	8.94%
增长率						
主营业务收入增长率	-34.45%	14.56%	-2.92%	38.92%	15.88%	9.05%
EBIT增长率	N/A	-194.1%	-28.64%	549.40%	58.81%	15.29%
净利润增长率	-89.91%	-8.70%	12.79%	1080.4%	73.51%	19.43%
总资产增长率	-0.61%	24.92%	-1.72%	-1.45%	2.22%	1.90%
资产管理能力						
应收账款周转天数	41.2	42.3	56.5	43.0	40.0	40.0
存货周转天数	4.1	3.7	3.6	4.0	4.0	4.0
应付账款周转天数	94.2	70.0	59.2	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	216.2	165.0	163.1	119.5	104.0	95.5
偿债能力						
净负债/股东权益	68.61%	50.25%	44.94%	37.70%	25.99%	13.41%
EBIT利息保障倍数	-1.6	1.0	0.8	3.3	4.6	5.6
资产负债率	64.53%	64.08%	63.84%	60.32%	56.14%	51.02%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-27	买入	51.40	59.71~59.71
2	2022-04-30	买入	53.70	N/A
3	2022-07-15	买入	59.10	N/A
4	2022-08-31	买入	59.40	N/A
5	2022-10-29	买入	56.41	N/A
6	2022-11-25	买入	48.30	N/A
7	2023-03-29	买入	59.65	N/A
8	2023-04-12	买入	64.99	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

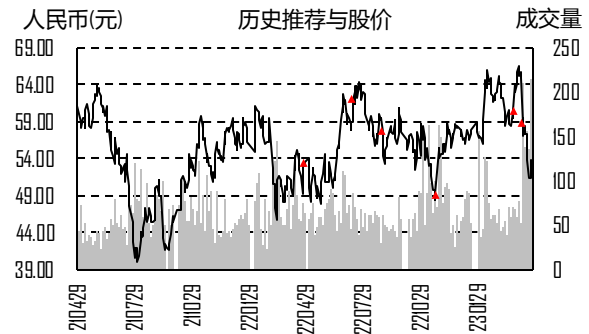
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402