

锦江酒店 (600754.SH) 境外业务导致利润承压，二季度指引乐观

2023 年 04 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

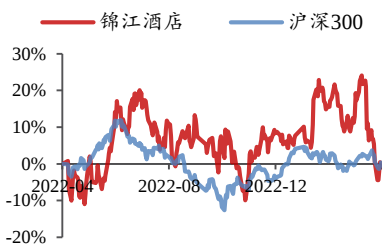
初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

日期	2023/4/28
当前股价(元)	53.49
一年最高最低(元)	68.06/47.03
总市值(亿元)	572.37
流通市值(亿元)	488.92
总股本(亿股)	10.70
流通股本(亿股)	9.14
近 3 个月换手率(%)	50.0

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《后端深化全球整合，前端旺季来临 酒店弹性可期——公司信息更新报告》
-2023.4.12

《经营、资本双轮驱动，出行放开酒店龙头率先受益——公司首次覆盖报告》
-2023.1.29

● 一季度经营稳步复苏，商旅及休闲游需求明显释放，2023Q2 指引乐观

2023Q1 公司实现收入 29.2 亿元，同比增长 25.22%，归母净利润为 1.3 亿元，同比增加 2.5 亿元，扣非后归母净利润为 0.9 亿元。2023Q1 公司新开业酒店 195 家，开业退出 84 家，净增 111 家，其中直营减少 9 家，加盟增加 120 家，境内 RevPAR 恢复至 2019Q1 的 103%，境外 RevPAR 为 2019Q1 的 110%。公司预计 2023Q2 境内、境外整体平均 RevPAR 均为 2019 年同期的 110%-115%，高于此前全年 95% 的假设。境外子公司财务费用影响 2023Q1 利润释放，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 14.65/19.79/24.08 亿元（前值为 15.93/23.85/29.27 亿元），yoy+1191.2%/+35.1%/+21.6%，对应 EPS 1.37/1.85/2.25 元，当前股价对应 PE 为 39.1/28.9/23.8 倍，鉴于公司品牌及规模优势，维持“增持”评级。

● 分地区看，境内 ADR 显著恢复带动 RevPAR 上行，境外受利率影响利润承压

（1）2023Q1 公司中国境内酒店 ADR/OCC/RevPAR 分别恢复至 2019 年同期的 117/87/103%，酒店价格恢复显著入住率仍有提升空间。2023Q1 境内业务实现收入 20.3 亿元，同比增长 19.23%，其中前期服务费收入 5,573 万元，同比-48.43%，持续加盟及劳务派遣服务收入 9.0 亿元，同比+30.38%。子公司铂涛及维也纳合计实现收入 15.7 亿元，归母净利 2.6 亿元，分别恢复至 2019Q1 的 94/87%。

（2）境外酒店 ADR/OCC/RevPAR 分别恢复至 2019 年同期的 113/97/110%。

2023Q1 境外业务实现收入 8.3 亿元，同比增长 45.68%，境外收入占比为 29.10%。子公司卢浮集团亏损 2188 万欧元，合计约人民币 1.66 亿元，亏损较 2019Q1 增加 1509 欧元，主因海外利率上浮导致财务费用增加，以及人工能耗等因通胀上涨，预计下半年 GDR 落地后境外利润端将有所改善。

● 毛利率同比大幅提升，费用率优化，二、三季度旺季来临看好业绩弹性

公司 2023Q1 毛利率为 35.78%，净利率为 6.41%，分别同比+12.49/10.31pct（2019 年会计口径不可比），销售/管理/研发/财务费用分别同比+0.0/-5.1/-0.3/+0.3pct，收入回升下集团盈利能力提升。锦江中国区“五一”预定房间数是 2022 年同期的近 3 倍，较 2021 年同期翻倍增长，预计 2023 年“五一”期间中国区市场客房出租率将恢复至 2019 年的 100% 以上，看好公司业绩弹性。

● **风险提示：**宏观经济波动风险；酒店开业不及预期；海外募资不及预期等

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,400	11,008	14,867	16,739	18,700
YOY(%)	15.2	-3.4	35.1	12.6	11.7
归母净利润(百万元)	96	113	1,465	1,979	2,408
YOY(%)	-13.2	18.7	1191.2	35.1	21.6
毛利率(%)	34.3	33.1	36.4	39.0	40.9
净利率(%)	0.8	1.0	9.9	11.8	12.9
ROE(%)	1.7	1.4	9.1	10.7	11.5
EPS(摊薄/元)	0.09	0.11	1.37	1.85	2.25
P/E(倍)	598.5	504.4	39.1	28.9	23.8
P/B(倍)	3.4	3.5	3.2	2.9	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9874	10463	11570	12532	14318
现金	6738	6915	9340	10516	11748
应收票据及应收账款	1508	1854	0	0	0
其他应收款	719	831	1263	1095	1539
预付账款	113	151	206	196	253
存货	77	68	118	83	134
其他流动资产	718	643	643	643	643
非流动资产	38726	36968	37782	37390	36892
长期投资	550	477	505	523	538
固定资产	5125	4918	6422	6889	7326
无形资产	6728	6851	6540	6232	5914
其他非流动资产	26323	24722	24315	23746	23115
资产总计	48601	47431	49352	49922	51210
流动负债	12343	11811	13346	13706	14250
短期借款	869	149	6889	7970	7383
应付票据及应付账款	1088	1315	0	0	0
其他流动负债	10387	10346	6457	5737	6867
非流动负债	18747	18470	17133	15282	13399
长期借款	7994	8058	6721	4870	2987
其他非流动负债	10753	10412	10412	10412	10412
负债合计	31090	30281	30478	28989	27649
少数股东权益	753	577	836	1106	1403
股本	1070	1070	1070	1070	1070
资本公积	12721	12503	12503	12503	12503
留存收益	2975	3032	4056	5460	7236
归属母公司股东权益	16757	16573	18038	19828	22158
负债和股东权益	48601	47431	49352	49922	51210

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2123	2238	3376	2568	4238
净利润	292	245	1724	2249	2705
折旧摊销	1130	1024	1067	1195	1289
财务费用	540	475	-11	138	88
投资损失	-227	-172	-364	-394	-289
营运资金变动	-935	-303	1117	-469	625
其他经营现金流	1324	968	-157	-151	-179
投资活动现金流	-4023	232	-1387	-294	-371
资本支出	615	661	1853	785	776
长期投资	-29	659	-28	-18	-15
其他投资现金流	-3379	234	493	509	420
筹资活动现金流	922	-3558	-6304	-2178	-2048
短期借款	-147	-720	6740	1081	-586
长期借款	-6546	64	-1338	-1850	-1883
普通股增加	112	0	0	0	0
资本公积增加	4855	-218	0	0	0
其他筹资现金流	2648	-2684	-11707	-1409	422
现金净增加额	-1017	-1075	-4315	95	1819

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11400	11008	14867	16739	18700
营业成本	7487	7364	9459	10216	11059
营业税金及附加	124	128	168	188	212
营业费用	896	776	907	988	1103
管理费用	2352	2348	2825	3063	3366
研发费用	18	12	30	31	36
财务费用	540	475	-11	138	88
资产减值损失	-2	-4	0	0	0
其他收益	413	111	268	312	276
公允价值变动收益	-57	201	83	74	75
投资净收益	227	172	364	394	289
资产处置收益	21	115	47	41	56
营业利润	574	462	2278	2972	3580
营业外收入	59	73	63	67	65
营业外支出	31	40	42	40	38
利润总额	602	495	2298	2999	3607
所得税	309	250	575	750	902
净利润	292	245	1724	2249	2705
少数股东损益	197	132	259	270	298
归属母公司净利润	96	113	1465	1979	2408
EBITDA	2109	1852	3581	4540	5158
EPS(元)	0.09	0.11	1.37	1.85	2.25

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	15.2	-3.4	35.1	12.6	11.7
营业利润(%)	106.7	-19.6	393.4	30.5	20.4
归属于母公司净利润(%)	-13.2	18.7	1191.2	35.1	21.6
获利能力					
毛利率(%)	34.3	33.1	36.4	39.0	40.9
净利率(%)	0.8	1.0	9.9	11.8	12.9
ROE(%)	1.7	1.4	9.1	10.7	11.5
ROIC(%)	1.5	1.3	5.6	7.3	8.4
偿债能力					
资产负债率(%)	64.0	63.8	61.8	58.1	54.0
净负债比率(%)	51.3	47.7	32.7	20.2	2.3
流动比率	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	8.9	6.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.1	6.1	14.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.11	1.37	1.85	2.25
每股经营现金流(最新摊薄)	1.98	2.09	3.16	2.40	3.96
每股净资产(最新摊薄)	15.66	15.49	16.86	18.53	20.71
估值比率					
P/E	598.5	504.4	39.1	28.9	23.8
P/B	3.4	3.5	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	31.6	35.5	17.9	13.7	11.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn