

2023年05月05日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

62

公司基本资讯

产业别	休闲服务		
A 股价(2023/05/04)	51.66		
上证指数(2018/05/04)	3350.46		
股价 12 个月高/低	68.06/46.99		
总发行股数(百万)	1070.04		
A 股数(百万)	914.04		
A 市值(亿元)	472.20		
主要股东	上海锦江资本有限公司 (45.05%)		
每股净值(元)	15.61		
股价/账面净值	3.31		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-17.88	-9.08	-4.47

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

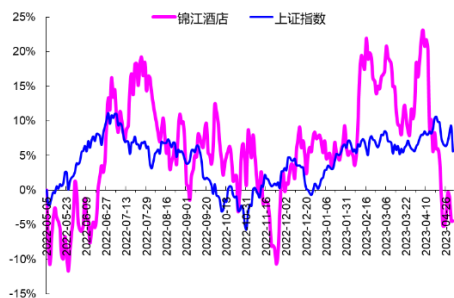
有限服务型酒店营运	97.91%
及管理业务	
食品及餐饮业务	2.09%

机构投资者占流通 A 股比例

基金

一般法人

股价相对大盘走势



锦江酒店(600754.SH/900934.SH)

BUY 买进

出行修复，酒店业绩迅速回暖

结论与建议：

业绩概要：

公告 2023Q1 实现营收 29.2 亿，同比增 25.2%，录得净利润 1.3 亿，同比扭亏，扣非后净利润 0.9 亿，差值主要为肯德基特许经营权延长致期末公允价值上升，期内毛利率同比上升 12.5 个百分点至 35.8%。

- 报告期公司有限服务型酒店业务实现收入 28.6 亿，同比增 25.9%，受益休闲游及商务出行需求明显复苏，境内实现收入 20.3 亿，同比增 19.2%；境外市场也持续恢复，实现营收 8.3 亿，同比增 45.7%。报告期净新增开业酒店 111 家，已开业酒店数合计达 11671 家。食品及餐饮业务实现收入 0.6 亿，同比基本持平。报告期随着酒店业务正常开展，经营活动净现金流入 13.1 亿，同比显着改善。
- 从酒店经营数据来看，境内整体出租率、房价及平均可出租客房收入 (RevPAR) 分别同比增 21.4%、16.4% 和 41.3%，整体 RevPAR 恢复至 2019 年同期的 103%，其中，中端酒店 RevPAR 恢复至 2019 年同期的 90%，经济型酒店 RevPAR 恢复至 2019 年同期的 87%。境外出租率、房价、RevPAR 分别同比增 19.9%、14.7% 和 37.5%，整体、中端酒店、经济型酒店 RevPAR 恢复情况均超越 2019 年同期。
- 费用上，报告期期间费用率同比下降 5.18 个百分点至 32.35%，主要系管理费用率同比下降 5.22 个百分点，其余费用率方面，销售费用率基本持平，财务费用率同比上升 0.32 个百分点，研发费用率同比下降 0.31 个百分点。
- 公司预计 2023 年境内外整体平均 RevPAR 均将恢复至 2019 年同期的 110%-115%。受益出行修复，公司全年业绩逐季向好趋势明确。去年收购 WeHotel65% 股权和锦江在线持有的 GPP50% 股权，今年侧重内部平台采购及供应链、会员体系整合，内部组织架构精简优化，以提升整体运营效率，为此，尽管今年新开店计划（计划 2023 年新增开业酒店 1200 家，新增签约酒店 2000 家）相较同业而言较保守，但内部理清将加速后续公司向上发展。
- 维持盈利预测，预计 2023-2024 年将分别实现净利润 14.7 亿和 19.8 亿，分别同比增 1192% 和 35%，EPS 分别为 1.37 元和 1.85 元，当前股价对应 PE 分别为 38 倍和 28 倍，维持“买进”的投资建议。
- 风险提示：宏观经济修复不及预期，出行修复不及预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	110	96	113	1466	1979
同比增减	%	-89.91	-13.23	18.67	1192.04	34.97
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.12	0.10	0.11	1.37	1.85
同比增减	%	-89.91	-16.07	9.83	1191.52	34.97
A 股市市盈率(P/E)	X	448.83	534.78	486.90	37.70	27.93
股利 (DPS)	RMB 元	0.06	0.05	0.06	0.75	1.02
股息率 (Yield)	%	0.11	0.10	0.12	1.46	1.97

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

图1: 1Q境内酒店经营情况单位: 元, %

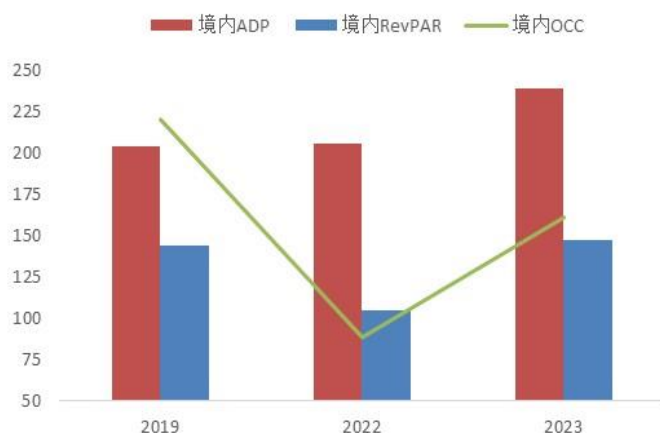
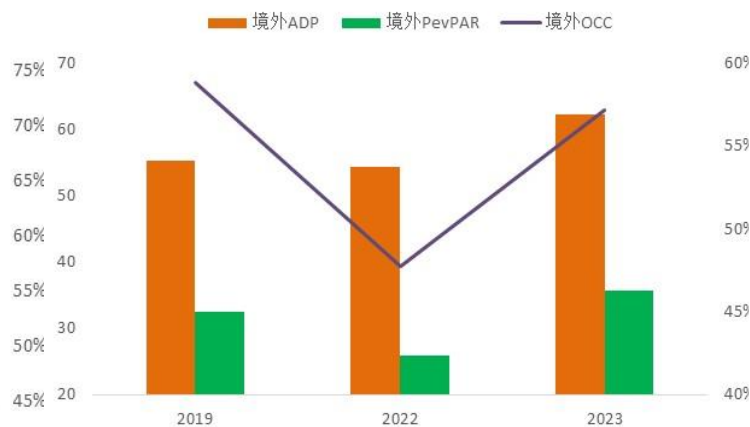


图2: 1Q境外酒店经营情况



数据源: 公司公告, 群益金鼎证券

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	9898	11400	11008	14043	17241
经营成本	7350	7487	7364	7302	8620
营业税金及附加	115	124	128	163	200
销售费用	675	896	776	976	1177
管理费用	2296	2352	2348	2945	3598
财务费用	359	540	475	558	685
资产减值损失	-70	-2	-4	0	0
投资收益	814	227	172	260	294
营业利润	278	574	462	2502	3378
营业外收入	73	59	73	43	43
营业外支出	47	31	40	40	40
利润总额	304	602	495	2505	3381
所得税	64	309	250	626	845
少数股东损益	130	197	132	413	556
归属于母公司所有者的净利润	110	96	113	1466	1979

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	6793	6738	6915	8320	10216
应收账款	1076	1508	1854	2040	2142
存货	73	77	68	64	61
流动资产合计	9418	9874	10463	11300	12430
长期股权投资	657	550	477	501	526
固定资产	5863	5125	4918	4869	4820
在建工程	459	519	527	532	537
非流动资产合计	29218	38726	36968	38077	39220
资产总计	38637	48601	47431	49377	51649
流动负债合计	7817	12343	11811	12751	13163
非流动负债合计	17114	18747	18470	19394	20363
负债合计	24931	31090	30281	32144	33526
少数股东权益	997	753	577	594	606
股东权益合计	12710	16757	16573	17233	18123
负债及股东权益合计	38637	48601	47431	49377	51649

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	152	2123	2238	2809	3621
投资活动产生的现金流量净额	939	-4023	232	-702	-862
筹资活动产生的现金流量净额	-220	922	-3558	-702	-862
现金及现金等价物净增加额	875	-1017	-1075	1404	1896

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。