

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

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

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) 23H1 业绩快报点评: 23H1 业绩预盈利, 关注今年后续改革进展

2023年7月16日

事件: 公司发布 23H1 业绩预告: 23H1 预计实现归母净利润 5-5.5 亿元, 同比扭亏, 对应 23Q2 实现归母净利润 3.7-4.2 亿元。

点评:

经营情况: 1) 境内酒店。2023 年一季度/4 月/5 月整体 RevPAR 分别同比增长 41.31%/113.48%/61.63%, 恢复至 2019 年同期的 103%/116%/104%; BI 数据显示, 6 月份整体 RevPAR 同比增长 18%, 恢复至 2019 年同期的 108%。2) 境外酒店。2023 年一季度/4 月/5 月整体 RevPAR 分别同比增长 37.46%/20.91%/11.44%, 恢复至 2019 年同期的 110%/107.03%/115.24%; 公司预计 6 月份整体 RevPAR 为 2019 年同期的 114%。

商旅需求明显释放, 公司经营稳中求进。2023 年 1 月以来, 休闲游及商务差旅消费需求明显释放, 境内酒店市场信心逐步恢复, 境内酒店经营显著复苏。在机遇与挑战并存的经营环境下, 公司坚持稳中求进, 积极推进变革整合。公司旗下卢浮集团通过继续控制成本及实现资金优化, 积极推进复苏计划; 财务资金方面, 通过优化债务结构、债务重组以降低流动性风险及财务费用; 在战略经营方面, 积极打造“一中心三平台”海外延伸能力, 加强卢浮的资产运营和管理, 有序推进项目拓展。

酒店行业转向品质时代, 锦江迎全新发展模式。近年来, 向上开拓中高端酒店市场已成为酒店业者的集体共识。今年国内头部酒店集团的成熟中高端品牌接连突破千家门店, 锦江旗下维也纳国际酒店已于今年 3 月正式迈入“千店时代”。此外, 锦江重视品牌梳理, 持续打造更具发展力品牌矩阵; 通过三大运营中台, 打破过往“分品牌区域管理”的传统模式, 真正实现降本增效; 依托锦江国际集团的强平台力支撑, 为前后端组织和品牌结构整合蓄力。

多元品牌, 多元体验, 多元增值。我们认为当前酒店业需要以精细化、高质量发展为重点, 全面匹配消费者新需求。目前锦江中国区品牌矩阵中, 中端及中高端以上品牌数占比已达 80%, 涵盖商旅、度假、个性化等丰富业态。在 6 月 28 日 2023 中国旅游住宿业品牌峰会上, 锦江旗下希尔顿欢朋、维也纳国际、ZMAX、锦江都城等品牌纷纷揽获各赛道影响力前十品牌, 品牌实力凸显。此外, 锦江旗下诸多品牌也在尝试从单一住宿功能向“酒店+”转变, 拓展多元营收渠道, 提升酒店坪效, 实现多元增值。

盈利预测: 公司今年以来工作要点&成果有: ①会员系统推进; ②总部中后台系统打通, 进一步深化组织改革; ③直营分部提质增效; ④海外负债优化与深度整合等。我们预计 23~25 年公司业绩分别为 14/23/29 亿元, 7 月 14 日收盘价对应 PE 分别为 35/21/17 倍, 建议重点关注。

风险提示: 宏观经济增速放缓, 酒店用工成本增加, 项目建设不及预期。

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9,874	10,463	14,618	18,946	24,291
货币资金	6,738	6,915	10,780	14,317	19,055
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	1,508	1,854	1,923	2,469	2,824
预付账款	113	151	207	194	222
存货	77	68	93	99	104
其他	1,438	1,474	1,614	1,867	2,085
非流动资产	38,726	36,968	36,202	35,545	35,171
长期股权投资	550	477	517	567	627
固定资产(合计)	5,125	4,918	4,650	4,423	4,237
无形资产	6,728	6,851	6,869	6,882	6,890
其他	26,323	24,722	24,167	23,673	23,416
资产总计	48,601	47,431	50,820	54,491	59,462
流动负债	12,343	11,811	13,699	14,201	15,170
短期借款	869	149	249	449	749
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	1,088	1,315	1,792	1,731	1,944
其他	10,387	10,346	11,658	12,021	12,478
非流动负债	18,747	18,470	18,869	19,469	20,269
长期借款	7,994	8,058	8,258	8,558	8,958
其他	10,753	10,412	10,611	10,911	11,311
负债合计	31,090	30,281	32,568	33,670	35,439
少数股东权益	753	577	340	590	904
归属母公司股东权益	16,757	16,573	17,912	20,230	23,119
负债和股东权益	48,601	47,431	50,820	54,491	59,462

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11,400	11,008	14,090	16,940	18,800
同比(%)	15.2%	-3.4%	28.0%	20.2%	11.0%
归属母公司净利润	96	113	1,398	2,319	2,889
同比(%)	-13.2%	18.7%	1131.9%	65.8%	24.6%
毛利率(%)	34.3%	33.1%	32.7%	40.2%	42.4%
ROE%	0.6%	0.7%	7.8%	11.5%	12.5%
EPS(摊薄)(元)	0.09	0.11	1.31	2.17	2.70
P/E	518.40	436.84	35.46	21.38	17.16
P/B	2.96	2.99	2.77	2.45	2.14
EV/EBITDA	23.74	28.21	17.62	11.79	9.82

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11,400	11,008	14,090	16,940	18,800
营业成本	7,487	7,364	9,478	10,126	10,825
营业税金及附加	124	128	182	219	243
销售费用	896	776	1,037	1,168	1,298
管理费用	2,352	2,348	1,800	2,086	2,226
研发费用	18	12	17	22	26
财务费用	540	475	488	455	439
减值损失合计	-2	-4	-6	-8	-10
投资净收益	227	172	289	288	282
其他	367	390	292	261	235
营业利润	574	462	1,664	3,405	4,249
营业外收支	28	33	20	20	20
利润总额	602	495	1,684	3,425	4,269
所得税	309	250	522	856	1,067
净利润	292	245	1,161	2,569	3,202
少数股东损益	197	132	-237	250	313
归属母公司净利润	96	113	1,398	2,319	2,889
EBITDA	3,370	2,790	3,545	5,067	5,710
EPS(当年)(元)	0.09	0.11	1.31	2.17	2.70

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金	2,123	2,238	4,169	3,484	4,540
净利润	292	245	1,161	2,569	3,202
折旧摊销	2,445	2,337	1,374	1,187	1,002
财务费用	618	524	592	617	654
投资损失	-14	-227	-172	-289	-288
营运资金变动	-933	-303	1,524	-480	79
其它	-72	-394	-192	-121	-114
投资活动现金流	-4,023	232	-121	-130	-248
资本支出	-574	-482	-217	-291	-367
长期投资	-21	672	-91	-127	-163
其他	-3,427	42	187	288	282
筹资活动现金流	922	-3,558	-187	183	446
吸收投资	4,978	0	0	0	0
借款	2,192	5,659	300	500	700
支付利息或股息	-612	-461	-656	-617	-654
现金流净增加额	-1,017	-1,075	3,865	3,537	4,739

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	hanqiyue@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	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	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com



华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@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	张佳琳	13923488778	zhangjialin@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）； 时间段：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。