



# 锦江酒店 (600754.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## Q2 业绩符合预期，期待暑期表现

### 业绩简评

2023年7月14日公司披露2023半年报预告，1H23预计实现归母净利润5.0~5.5亿元、同比大幅扭亏（去年同期亏损1.2亿元）扣非归母净利润3.7~4.2亿元、同比大幅扭亏（去年同期亏损2.5亿元）。

### 经营分析

**Q2 境内外持续回暖，归母净利超过2Q19。**单2Q23预计实现归母净利润3.7~4.2亿元、同比+17956%~20397%，环比1Q23预计+284%~+322%，较2Q19预计+35.8%~54.1%；扣非归母净利润2.8~3.3亿元、同比扭亏（2Q22为亏损2963万元），环比1Q23预计+301%~355%，较2Q19预计-3.3%~+14.1%。根据公司公告，4/5/6月公司境内酒店RevPAR分别恢复至19年同期116%/104%/108%，Q2月度平均为109%、较1Q23的103%环比上升6pct；境外4/5/6月RevRevPAR分别恢复至19年同期107%/115%/114%，Q2月度平均为112%、较1Q23的110%环比上升2pct。一季报公告中公司预测2023境内、境外整体平均RevPAR均为2019年同期的110-115%，从目前月度数据看，预计境外RevPAR恢复表现达到预期区间中位数，境内基本达到预测区间下限。

**暑期旺季到来，期待酒店经营弹性。**根据STR数据，暑假开启以来行业数据快速回暖，2023.7.02~7.08周度经济型+中档+中高档酒店综合RevPAR较19年恢复度为135%（前值120%），拆分看恢复度OCC 104%、ADR130%（前值98%、122%），其中OCC继6月中以来再次回升至19年同期以上水平，ADR表现出向上弹性。我们认为今年暑期酒店表现有望超预期：1)供给端出清后回升存在时滞，根据盈蝶咨询数据，2022年末国内酒店住宿业酒店数、客房数分别27.9万家、1426.4万间，仍较19年同期分别低17.5%、19.0%，酒店存量物业改造后新增一般也需要半年~1年，新增物业所需时间更久；2)需求端休闲度假需求集中释放，尤其体现在长途游、家庭亲子游和学生群体。公司为国内酒店行业规模龙头，疫情期间供给逆势扩张，品牌矩阵、产品力不断完善，有望明显受益。

### 盈利预测、估值与评级

短看Q3旺季量价齐升、卢浮资本结构优化，中长期一中心三平台战略延伸、供应链持续整合，我们预计23~25E归母净利润14.5/21.4/27.9亿元，对应PE为34/23/18X，维持“买入”评级。

### 风险提示

境外利息费用上升，出行恢复不及预期，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）：46.33元

相关报告：

- 《锦江酒店公司点评：境外影响业绩，Q2恢复预期积极》，2023.4.30
- 《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



### 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	15,388	17,178	18,898
营业收入增长率	14.56%	-2.92%	39.80%	11.63%	10.01%
归母净利润(百万元)	101	113	1,448	2,143	2,791
归母净利润增长率	-8.70%	12.79%	1175.84%	48.04%	30.23%
摊薄每股收益(元)	0.094	0.106	1.353	2.003	2.609
每股经营性现金流净额	1.93	2.09	3.20	4.25	4.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.61%	0.68%	8.06%	10.70%	12.26%
P/E	623.18	550.18	34.24	23.13	17.76
P/B	3.77	3.77	2.76	2.47	2.18

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	15,388	17,178	18,898
增长率	-34%	14.6%	-2.9%	39.8%	11.6%	10.0%
主营业务成本	-7,350	-7,458	-7,364	-8,450	-8,812	-9,232
%销售收入	74.3%	65.8%	66.9%	54.9%	51.3%	48.9%
毛利	2,548	3,881	3,644	6,938	8,367	9,666
%销售收入	25.7%	34.2%	33.1%	45.1%	48.7%	51.1%
营业税金及附加	-115	-124	-128	-167	-186	-205
%销售收入	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-675	-887	-776	-1,196	-1,301	-1,412
%销售收入	6.8%	7.8%	7.1%	7.8%	7.6%	7.5%
管理费用	-2,296	-2,321	-2,348	-2,947	-3,184	-3,486
%销售收入	23.2%	20.5%	21.3%	19.2%	18.5%	18.4%
研发费用	-26	-18	-12	-23	-26	-28
%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	2,605	3,670	4,534
%销售收入	n.a	4.7%	3.4%	16.9%	21.4%	24.0%
财务费用	-359	-540	-475	-742	-849	-806
%销售收入	3.6%	4.8%	4.3%	4.8%	4.9%	4.3%
资产减值损失	-116	-12	-41	-13	-4	-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%	7.2%	4.9%	3.8%
营业利润	278	577	462	2,091	3,057	3,963
营业利润率	2.8%	5.1%	4.2%	13.6%	17.8%	21.0%
营业外收支	26	27	33	0	0	0
税前利润	304	605	495	2,091	3,057	3,963
利润率	3.1%	5.3%	4.5%	13.6%	17.8%	21.0%
所得税	-64	-305	-250	-523	-764	-991
所得税率	21.0%	50.5%	50.5%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	240	299	245	1,568	2,292	2,972
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	1,448	2,143	2,791
净利率	1.1%	0.9%	1.0%	9.4%	12.5%	14.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	240	299	245	1,568	2,292	2,972
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	-177	721	614
营运资金变动	-604	-975	-303	939	447	343
经营活动现金净流	152	2,067	2,238	3,423	4,552	5,049
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	936	-547	-1,532
其他	-1,006	-2,685	-2,623	-933	-935	-828
筹资活动现金净流	-220	935	-3,558	3	-1,482	-2,360
现金净流量	875	-1,025	-1,075	4,331	2,404	1,999

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	8,841	9,502	10,230
应收款项	1,706	2,270	2,685	2,689	2,862	3,148
存货	73	77	68	93	97	101
其他流动资产	846	820	794	757	768	786
流动资产	9,418	9,600	10,463	12,380	13,228	14,265
%总资产	24.4%	19.9%	22.1%	26.5%	27.9%	29.5%
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%	11.9%	11.8%
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%	72.1%	70.5%
资产总计	38,637	48,263	47,431	46,748	47,421	48,279
短期借款	1,911	7,394	6,807	7,904	7,357	5,825
应付款项	3,571	2,852	3,064	3,408	3,580	3,783
其他流动负债	2,335	2,016	1,940	2,575	3,031	3,474
流动负债	7,817	12,262	11,811	13,887	13,968	13,082
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	6,149	4,513	3,349
负债	24,931	30,927	30,281	28,094	26,538	24,489
普通股股东权益	12,710	16,612	16,573	17,957	20,036	22,763
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	3,700	5,779	8,506
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	46,748	47,421	48,279

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.115	0.094	0.106	1.353	2.003	2.609
每股净资产	13.268	15.524	15.488	16.781	18.724	21.273
每股经营现金净流	0.158	1.931	2.091	3.199	4.254	4.719
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%	8.06%	10.70%	12.26%
总资产收益率	0.29%	0.21%	0.24%	3.10%	4.52%	5.78%
投入资本收益率	-1.38%	0.76%	0.56%	5.64%	7.58%	9.03%
增长率						
主营业务收入增长率	-34.45%	14.56%	-2.92%	39.80%	11.63%	10.01%
EBIT增长率	N/A	-194.1%	-28.64%	587.06%	40.88%	23.54%
净利润增长率	-89.91%	-8.70%	12.79%	1175.8%	48.04%	30.23%
总资产增长率	-0.61%	24.92%	-1.72%	-1.44%	1.44%	1.81%
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	118.7	107.3	97.7
偿债能力						
净负债/股东权益	68.61%	50.25%	44.94%	36.88%	27.16%	14.34%
EBIT利息保障倍数	-1.6	1.0	0.8	3.5	4.3	5.6
资产负债率	64.53%	64.08%	63.84%	60.10%	55.96%	50.72%

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	2022-04-30	买入	53.70	N/A
2	2022-07-15	买入	59.10	N/A
3	2022-08-31	买入	59.40	N/A
4	2022-10-29	买入	56.41	N/A
5	2022-11-25	买入	48.30	N/A
6	2023-03-29	买入	59.65	N/A
7	2023-04-12	买入	64.99	N/A
8	2023-04-30	买入	53.49	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

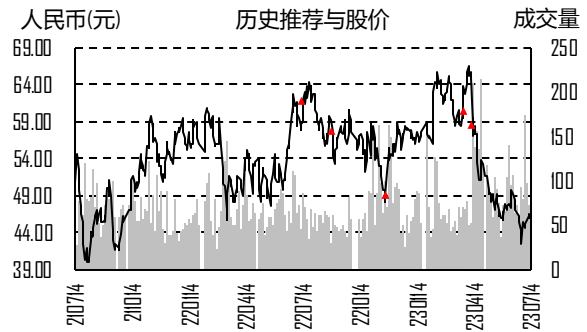
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究