

拾级而上，静待暑期旺季表现

锦江酒店(600754)

推荐(维持)

核心观点:

● 事件:

公司发布 2023 年半年度业绩快报，1H23 公司实现归母净利 5-5.5 亿元/同比扭亏/恢复至 19 年同期 88%-97%，实现扣非归母净利 3.7-4.2 亿元/同比扭亏/恢复至 19 年同期 103%-117%。

● Q2 归母净利超疫前水平，RevPAR 环比改善

2023 公司实现归母净利 3.7-4.2 亿元/恢复至 19 年同期 136%-154%，实现扣非归母净利 2.8-3.3 亿元/恢复至 19 年同期 97%-114%。受益于休闲游和商务差旅的需求释放，Q2 经营数据环比改善。1) 境内酒店：4-6 月境内酒店 RevPAR 分别恢复至 19 年同期 116%/104%/108%，Q2 月度平均 RevPAR 为 109%较 1Q23 环比上升 6pct；2) 境外酒店：4-6 月境外酒店 RevPAR 分别恢复至 19 年同期 107%/115%/114%，Q2 月度平均 RevPAR 为 112%较 1Q23 环比上升 2pct。

● 暑期催化下 Q3 业绩弹性有望释放，关注卢浮经营复苏节奏

公司境内酒店业务受益于暑期长线游需求释放，有望带动 Q3 经营指标环比改善，后续随着经济进一步修复，商旅缺口有望回补。境外酒店业务受欧洲通胀和加息影响，经营承压。6 月 29 日公司公告拟向境外子公司增资 2 亿欧元，以优化其资本结构，改善财务费用压力，助力卢浮经营复苏。整体来看，公司积极推进变革整合，持续优化前中后台运营管理和境内外资源整合，未来提质增效潜力释放和开店扩张有望为公司提供成长支撑。

● 盈利预测与投资建议

我们认为随着国内基本面改善和卢浮经营复苏，公司的业绩弹性有望释放。预计公司 2023-25 年归母净利各为 14.4、21.2、26.4 亿元，对应 PE 各为 34X、23X、18X，维持“推荐”评级。

风险提示：宏观经济风险；经营成本上升风险；加盟店管理风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11007.62	14628.40	17108.24	18799.01
收入增长率%	-3.44	32.89	16.95	9.88
归母净利润(百万元)	113.49	1438.07	2119.99	2641.29
利润增速%	18.67	1167.18	47.42	24.59
毛利率%	33.10	37.33	37.88	38.42
摊薄 EPS(元)	0.11	1.34	1.98	2.47
PE	427.98	33.77	22.91	18.39
PB	2.93	2.71	2.42	2.14
PS	4.41	3.32	2.84	2.58

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

顾熹阁

☎: 021-2025 2670

✉: guximin_yj@chinastock.com.cn

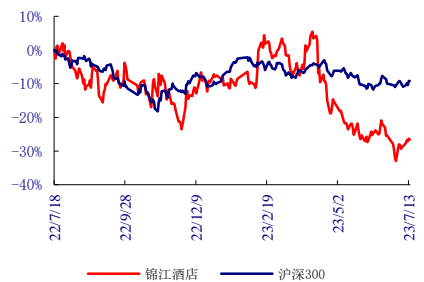
分析师登记编号: S0130522070001

市场数据

2023-07-17

A 股收盘价(元)	45.39
股票代码	600754
A 股一年内最高价(元)	67.97
A 股一年内最低价(元)	42.10
上证指数	3209.63
市盈率	134
总股本(万股)	107,004.41
实际流通 A 股(万股)	91,404.41
流通 A 股市值(亿元)	415

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河社服】锦江酒店季报点评：Q3 扭亏为盈，海外业务复苏良好

【银河社服】锦江酒店 1H22 中报点评：疫情反复扰动复苏进程，海外业务复苏良好助力减亏境外业务复苏，Q2 整体经营表现有所改善

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)									
2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E			
流动资产	10462.65	11757.97	14603.29	17843.21	营业收入	11007.62	14628.40	17108.24	18799.01	营业成本	7364.02	9167.16	10627.75	11576.78
现金	6915.43	7563.54	9616.74	12297.60	营业税金及附加	127.99	166.53	194.81	214.80	营业费用	776.48	950.85	1146.25	1259.53
应收账款	1854.24	2142.41	2590.72	2868.90	管理费用	2347.97	2633.11	3165.02	3477.82	财务费用	475.39	326.77	239.98	121.17
其它应收款	831.04	1014.99	1204.01	1332.83	资产减值损失	-4.01	-11.66	-6.27	-8.16	公允价值变动收益	200.67	50.00	50.00	50.00
预付账款	151.05	185.97	207.25	230.74	投资净收益	172.27	438.85	855.41	1127.94	营业利润	461.68	2353.76	3485.98	4350.09
存货	67.83	88.67	102.19	110.76	营业外收入	73.25	95.22	104.74	115.22	营业外支出	40.15	52.19	57.41	63.15
其他	643.05	762.38	882.38	1002.38	利润总额	494.78	2396.79	3533.31	4402.15	所得税	249.65	599.20	883.33	1100.54
非流动资产	36968.42	36713.54	36280.36	35838.89	净利润	245.13	1797.59	2649.99	3301.61	少数股东损益	131.64	359.52	530.00	660.32
长期投资	477.05	527.05	577.05	627.05	归属母公司净利润	113.49	1438.07	2119.99	2641.29	EBITDA	2790.09	3388.41	4440.89	5193.64
固定资产	4917.83	4777.45	4639.83	4497.60	EPS (元)	0.11	1.34	1.98	2.47	主要财务比率				
无形资产	6851.43	6901.59	6951.78	7001.98	营业收入	-3.44%	32.89%	16.95%	9.88%	营业收入	-3.44%	32.89%	16.95%	9.88%
其他	24722.10	24507.45	24111.70	23712.26	营业利润	-19.56%	409.82%	48.10%	24.79%	营业利润	-19.56%	409.82%	48.10%	24.79%
资产总计	47431.07	48471.51	50883.65	53682.10	归属母公司净利润	18.67%	1167.18%	47.42%	24.59%	归属母公司净利润	18.67%	1167.18%	47.42%	24.59%
流动负债	11810.68	13014.07	13976.22	14673.07	毛利率	33.10%	37.33%	37.88%	38.42%	毛利率	33.10%	37.33%	37.88%	38.42%
短期借款	148.81	48.81	48.81	48.81	净利率	1.03%	9.83%	12.39%	14.05%	净利率	1.03%	9.83%	12.39%	14.05%
应付账款	1315.43	1634.20	1837.40	2033.31	ROE	0.68%	8.01%	10.56%	11.63%	ROE	0.68%	8.01%	10.56%	11.63%
其他	10346.44	11331.07	12090.01	12590.94	ROIC	0.56%	5.10%	6.82%	7.78%	ROIC	0.56%	5.10%	6.82%	7.78%
非流动负债	18470.10	16569.14	15369.14	14169.14	资产负债率	63.84%	61.03%	57.67%	53.73%	资产负债率	63.84%	61.03%	57.67%	53.73%
长期借款	8058.11	6558.11	5558.11	4558.11	净负债比率	176.56%	156.62%	136.25%	116.11%	净负债比率	176.56%	156.62%	136.25%	116.11%
其他	10412.00	10011.03	9811.03	9611.03	流动比率	0.89	0.90	1.04	1.22	流动比率	0.89	0.90	1.04	1.22
负债合计	30280.78	29583.21	29345.36	28842.20	速动比率	0.83	0.85	0.99	1.16	速动比率	0.83	0.85	0.99	1.16
少数股东权益	577.18	936.70	1466.70	2127.02	总资产周转率	0.23	0.31	0.34	0.36	总资产周转率	0.23	0.31	0.34	0.36
归属母公司股东权益	16573.10	17951.60	20071.59	22712.88	应收帐款周转率	6.55	7.32	7.23	6.89	应收帐款周转率	6.55	7.32	7.23	6.89
负债和股东权益	47431.07	48471.51	50883.65	53682.10	应付帐款周转率	6.13	6.22	6.12	5.98	应付帐款周转率	6.13	6.22	6.12	5.98
现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	每股收益	0.11	1.34	1.98	2.47	每股收益	0.11	1.34	1.98	2.47
经营活动现金流	2237.70	3061.24	2950.08	3229.22	每股经营现金	2.09	2.86	2.76	3.02	每股经营现金	2.09	2.86	2.76	3.02
净利润	245.13	1797.59	2649.99	3301.61	每股净资产	15.49	16.78	18.76	21.23	每股净资产	15.49	16.78	18.76	21.23
折旧摊销	2337.16	664.85	667.59	670.32	P/E	427.98	33.77	22.91	18.39	P/E	427.98	33.77	22.91	18.39
财务费用	523.79	561.89	497.14	448.14	P/B	2.93	2.71	2.42	2.14	P/B	2.93	2.71	2.42	2.14
投资损失	-172.27	-438.85	-855.41	-1127.94	EV/EBITDA	28.21	18.64	13.49	10.79	EV/EBITDA	28.21	18.64	13.49	10.79
营运资金变动	-302.50	779.98	270.03	237.78	P/S	4.41	3.32	2.84	2.58	P/S	4.41	3.32	2.84	2.58
其它	-393.61	-304.22	-279.26	-300.70										
投资活动现金流	231.95	239.99	800.26	1099.78										
资本支出	-481.54	-96.94	-55.15	-28.16										
长期投资	671.82	-100.00	-100.00	-100.00										
其他	41.68	436.93	955.41	1227.94										
筹资活动现金流	-3558.11	-2657.38	-1697.14	-1648.14										
短期借款	-720.21	-100.00	0.00	0.00										
长期借款	64.15	-1500.00	-1000.00	-1000.00										
其他	-2902.05	-1057.38	-697.14	-648.14										
现金净增加额	-1075.23	648.12	2053.20	2680.86										

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

顾熹闻，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn