

锦江酒店 (600754)

2023 年中报点评: 大陆业务超越疫情前, Q3 旺季指引仍乐观

买入 (维持)

2023 年 08 月 29 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书: S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	11,008	15,052	16,965	18,262
同比	-3%	37%	13%	8%
归属母公司净利润 (百万元)	113	1,414	2,007	2,593
同比	19%	1146%	42%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.11	1.32	1.88	2.42
P/E (现价&最新股本摊薄)	379.04	30.41	21.43	16.59

关键词: #产品价格上涨

投资要点

- **事件:** 2023 年 8 月 29 日下午, 公司发布 2023 年半年度报告, 2023H1 公司实现营收 68.06 亿元, 同比+32.2%; 归母净利润扭亏为 5.23 亿元, 扣非归母净利润扭亏为 3.73 亿元。
- **营收、净利润基本恢复疫情前同期水平。** 单 Q2 公司实现营收 38.84 亿元, 为 2019 年同期 102% (考虑 20 年后商品销售业务采取净额法, 按实际可比销售入口口径估算恢复疫情前 108%左右)。Q2 实现归母净利润 3.93 亿元, 扣非归母净利润为 2.81 亿元, 2019 年 Q2 扣非归母净利润为 2.87 亿元, 盈利水平基本恢复。
- **拆分大陆、境外部分来看, 上半年大陆酒店业务盈利能力已超越疫情前, 境外业务亏损拖累业绩释放。** 2023Q2 大陆酒店业务实现营收 26.31 亿元, 恢复 2019 年同期的 99% (同样考虑收入口径可比实际估算为 108%), 结构上由于直营门店数量收缩及口径调整, 加盟收入占比提升较大, 从 2019 年的 19%提升至 2023Q2 的 44%。2023H1 大陆有限服务酒店实现归母净利润 5.56 亿元, 测算净利率为 11.9%, 超过 2019H1 测算净利率 7.3%。23H1 大陆酒店/境外酒店/食品餐饮业务贡献归母净利润分别为 5.56/-2.44/2.18 亿元, 2019 年同期值分别为 3.69/0.59/1.39 亿元。
- **大陆经营数据方面, 房价驱动, 持续扩张。** Q2 平均 RevPar 为 174.9 元, 为 2019 年同期的 109%, 其中平均入住率为 68.7%, 较 2019 年同期的 76%仍有缺口, 平均房价为 254.5 元, 为 2019 年同期的 121%。截至 Q2 直营/加盟酒店数分别为 508/10215 家, 直营/加盟客房数分别为 6.4/96.9 万间, 总酒店数同比+10%、比 2019 年末+48%, 总客房量同比+9%、比 2019 年末+40%。
- **Q3 旺季指引仍乐观。** 境内酒店 7 月 RevPar 为 2019 年同期 116%, 8 月 1-25 日为 2019 年同期 117%, 预计 Q3 平均 RevPar 为 2019 年同期 115-120%; 境外酒店 7 月 RevPar 为 2019 年同期 113%。暑期指引乐观。
- **盈利预测与投资评级:** 锦江酒店作为中国第一大酒店连锁集团, 品牌、运营和管理持续赋能网络扩张。背靠锦江国际协同整合资源, 在疫情期间作为龙头逆势扩张, 市场格局显著向好, 旅游市场复苏带动公司盈利能力快速恢复。考虑海外业务亏损超预期, 调整公司 2023-2025 年盈利预期, 归母净利润分别为 14.14/20.07/25.93 亿元 (前值 15.12/21.65/29.47 亿元), 对应 PE 估值为 30/21/17 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 需求恢复不及预期, 行业竞争加剧, 门店增长不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.20
一年最低/最高价	39.47/68.06
市净率(倍)	2.63
流通 A 股市值(百万元)	36,744.57
总市值(百万元)	43,015.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.31
资产负债率(% ,LF)	65.65
总股本(百万股)	1,070.04
流通 A 股(百万股)	914.04

相关研究

《锦江酒店(600754): 2023 年半年度业绩预告点评: 预告利润中值超疫情前, 经营数据向好》

2023-07-14

《锦江酒店(600754): 出行修复迎景气周期, 酒店龙头踏扩张之路》

2023-05-19

锦江酒店三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10,463	15,308	19,310	23,868	营业总收入	11,008	15,052	16,965	18,262
货币资金及交易性金融资产	7,157	10,708	16,284	19,369	营业成本(含金融类)	7,364	8,726	9,194	9,534
经营性应收款项	2,005	2,861	1,617	2,685	税金及附加	128	173	195	210
存货	68	147	75	151	销售费用	776	977	1,090	1,168
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,348	2,827	3,101	3,319
其他流动资产	1,232	1,591	1,334	1,662	研发费用	12	15	17	18
非流动资产	36,968	36,244	35,762	35,380	财务费用	475	544	566	601
长期股权投资	477	427	427	427	加:其他收益	111	602	594	548
固定资产及使用权资产	12,955	12,850	12,644	12,436	投资净收益	172	166	187	201
在建工程	527	501	476	452	公允价值变动	201	0	0	0
无形资产	6,851	6,551	6,301	6,151	减值损失	(41)	(26)	(31)	(37)
商誉	11,129	11,129	11,129	11,129	资产处置收益	115	(318)	(480)	(249)
长期待摊费用	1,476	1,266	1,266	1,266	营业利润	462	2,212	3,070	3,874
其他非流动资产	3,553	3,519	3,519	3,519	营业外净收支	33	15	12	10
资产总计	47,431	51,551	55,072	59,248	利润总额	495	2,227	3,082	3,884
流动负债	11,811	13,619	13,859	14,122	减:所得税	250	601	801	971
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,807	7,458	7,558	7,658	净利润	245	1,626	2,281	2,913
经营性应付款项	1,324	1,608	1,747	2,007	减:少数股东损益	132	211	274	320
合同负债	712	873	873	858	归属母公司净利润	113	1,414	2,007	2,593
其他流动负债	2,968	3,680	3,681	3,599	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	1.32	1.88	2.42
非流动负债	18,470	19,220	20,220	21,220	EBIT	453	2,958	3,987	4,589
长期借款	8,058	9,058	10,058	11,058	EBITDA	2,790	4,988	6,169	6,771
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.10	42.02	45.81	47.79
租赁负债	8,323	8,073	8,073	8,073	归母净利率(%)	1.03	9.40	11.83	14.20
其他非流动负债	2,089	2,089	2,089	2,089	收入增长率(%)	(3.44)	36.74	12.71	7.65
负债合计	30,281	32,839	34,079	35,342	归母净利润增长率(%)	18.67	1,146.34	41.91	29.17
归属母公司股东权益	16,573	17,923	19,930	22,523					
少数股东权益	577	789	1,062	1,383					
所有者权益合计	17,150	18,712	20,993	23,906					
负债和股东权益	47,431	51,551	55,072	59,248					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,238	4,340	7,181	4,584	每股净资产(元)	15.49	16.75	18.63	21.05
投资活动现金流	232	(1,435)	(1,977)	(1,833)	最新发行在外股份(百万股)	1,070	1,070	1,070	1,070
筹资活动现金流	(3,558)	654	377	339	ROIC(%)	0.55	5.16	6.56	7.07
现金净增加额	(1,075)	3,559	5,581	3,090	ROE-摊薄(%)	0.68	7.89	10.07	11.51
折旧和摊销	2,337	2,031	2,181	2,182	资产负债率(%)	63.84	63.70	61.88	59.65
资本开支	(482)	(1,903)	(2,168)	(2,039)	P/E(现价&最新股本摊薄)	379.04	30.41	21.43	16.59
营运资本变动	(303)	(163)	1,682	(1,347)	P/B(现价)	2.60	2.40	2.16	1.91

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>