



# 锦江酒店 (600754.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## Q2 稳步复苏, Q3 旺季预期积极

### 事件

8月29日公司公告23年半年报,收入68.06亿元/+35.2%,归母净利5.23亿元/扭亏(去年同期-1.2亿元),扣非归母净利3.73亿元/扭亏(去年同期-2.5亿元)。单2Q23收入38.84亿元/+37.9%,归母净利3.93亿元/+6829%,扣非归母净利2.81亿元/+1049%。

### 点评

**Q2 RevPAR 平稳恢复、开店顺利, Q3 境内较 19 年恢复度预计为 115%~120%。** Q2 境内酒店 RevPAR 恢复至 19 年同期 109.3%(经济型/中端分别 96.2%/100.1%),基本达到此前 110~115%预测下限,OCG、ADR 分别 90.4%、120.9%,4/5/6 月公司境内酒店 RevPAR 分别恢复至 19 年同期 116%/104%/108%;境外酒店 RevPAR 恢复至 19 年同期 110.6%(经济型/中端分别 109.2%/110.6%),4/5/6 月 RevPAR 分别为 19 年同期 107%/115%/114%/113%。境内暑假旺季表现较好,7 月 RevPAR 为 19 年同期 116%,8 月 1~25 日为 19 年同期的 117%,公司公告预测 Q3 整体平均为 19 年同期的 115%~120%;境外 7 月 RevPAR 为 19 年同期的 113%,公司 Q3 整体平均为 19 年同期 110%~115%。门店拓展稳步推进,新开/净开酒店 585/381 家、环比 Q1 +390/+270 家,其中中端/经济型净+253/+17 家, pipeline 环比 Q1 净-40 家至 4200 家,上半年完成 1200 家新开目标的 49% (vs 华住 45%、亚朵 39%)、进度较为领先。

**境内业绩回暖明显,海外同比增亏。**分业务,1H23 境内酒店业务收入 46.6 亿元/+30.5%、归母净利 5.6 亿元/+11174%,其中分公司铂涛收入 17.5 亿元/+52.4%、归母净利 3.2 亿元/扭亏、归母净利率 18.4%,维也纳收入 17.2 亿元/+27.7%、归母净利 2.9 亿元/+16.9%、归母净利率 16.9%,齐程网络(已成为全资子公司)贡献收入 1.5 亿元、净利 4878 万元;境外酒店收入 2.7 亿欧元(折合人民币 20.4 亿元)/+29.5%、归母净利-3097 万欧元(折合人民币-2.3 亿元)/同比增亏 656 万欧元。1H23 综合毛利率 41.9%/+11.4pct,销售/管理费用率分别 7.6%/19.7%、同比 -0.1/-2.2pct,扣非归母净利率 7.2%、较 19 年同期-0.3pct。

### 盈利预测、估值与评级

短期 Q3 旺季量价齐升、下半年财务压力有望缓解,中长期一中心三平台战略延伸、wehotel 直销占比提升、供应链持续整合,我们预计 23~25E 归母净利 13.5/20.9/25.6 亿元,对应 PE 为 32/21/17X,维持“买入”评级。

### 风险提示

境外利息费用上升, RevPAR 短期承压, 开店速度不及预期等。

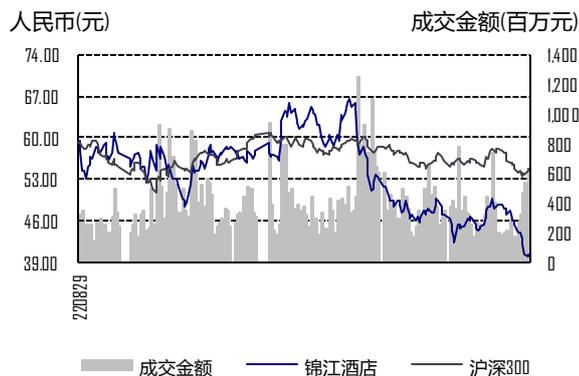
### 社会服务组

分析师: 叶思嘉 (执业 S1130523080001)  
yesijia@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 40.20 元

### 相关报告:

- 《锦江酒店公司点评: Q2 业绩符合预期, 期待暑期表现》, 2023.7.16
- 《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



### 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	14,665	16,591	18,094
营业收入增长率	14.56%	-2.92%	33.23%	13.13%	9.06%
归母净利润(百万元)	101	113	1,349	2,085	2,570
归母净利润增长率	-8.70%	12.79%	1088.60%	54.60%	23.21%
摊薄每股收益(元)	0.094	0.106	1.261	1.949	2.401
每股经营性现金流净额	1.93	2.09	2.96	4.20	4.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.61%	0.68%	7.55%	10.49%	11.48%
P/E	623.18	550.18	31.89	20.63	16.74
P/B	3.77	3.77	2.41	2.16	1.92

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	9,898	11,339	11,008	14,665	16,591	18,094	货币资金	6,793	6,433	6,915	8,403	9,127	9,815	
增长率	(0)	14.6%	-2.9%	33.2%	13.1%	9.1%	应收款项	1,706	2,270	2,685	2,563	2,764	3,014	
主营业务成本	-7,350	-7,458	-7,364	-8,086	-8,399	-8,805	存货	73	77	68	89	92	96	
%销售收入	74.3%	65.8%	66.9%	55.1%	50.6%	48.7%	其他流动资产	846	820	794	750	760	778	
毛利	2,548	3,881	3,644	6,579	8,192	9,289	流动资产	9,418	9,600	10,463	11,804	12,743	13,703	
%销售收入	25.7%	34.2%	33.1%	44.9%	49.4%	51.3%	%总资产	24.4%	19.9%	22.1%	25.6%	27.2%	28.7%	
营业税金及附加	-115	-124	-128	-159	-180	-196	长期投资	1,156	1,581	1,624	1,624	1,624	1,624	
%销售收入	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	6,322	5,608	5,445	5,567	5,650	5,692	
销售费用	-675	-887	-776	-1,059	-1,238	-1,351	%总资产	16.4%	11.6%	11.5%	12.1%	12.0%	11.9%	
%销售收入	6.8%	7.8%	7.1%	7.2%	7.5%	7.5%	无形资产	20,691	19,313	19,457	19,445	19,475	19,529	
管理费用	-2,296	-2,321	-2,348	-2,863	-3,150	-3,465	非流动资产	29,218	38,663	36,968	34,368	34,192	34,014	
%销售收入	23.2%	20.5%	21.3%	19.5%	19.0%	19.1%	%总资产	75.6%	80.1%	77.9%	74.4%	72.8%	71.3%	
研发费用	-26	-18	-12	-22	-25	-27	<b>资产总计</b>	<b>38,637</b>	<b>48,263</b>	<b>47,431</b>	<b>46,172</b>	<b>46,935</b>	<b>47,717</b>	
%销售收入	0.3%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	短期借款	1,911	7,394	6,807	7,714	7,280	5,975	
息税前利润 (EBIT)	-564	531	379	2,476	3,599	4,250	应付款项	3,571	2,852	3,064	3,254	3,431	3,631	
%销售收入	n.a	4.7%	3.4%	16.9%	21.7%	23.5%	其他流动负债	2,335	2,016	1,940	2,445	2,931	3,296	
财务费用	-359	-540	-475	-744	-856	-817	流动负债	7,817	12,262	11,811	13,413	13,641	12,902	
%销售收入	3.6%	4.8%	4.3%	5.1%	5.2%	4.5%	长期贷款	14,540	7,994	8,058	8,058	8,058	8,058	
资产减值损失	-116	-12	-41	-13	-4	-5	其他长期负债	2,573	10,671	10,412	6,146	4,510	3,345	
公允价值变动收益	70	-57	201	0	0	0	负债	24,931	30,927	30,281	27,617	26,210	24,305	
投资收益	814	224	172	150	150	150	<b>普通股股东权益</b>	<b>12,710</b>	<b>16,612</b>	<b>16,573</b>	<b>17,858</b>	<b>19,879</b>	<b>22,384</b>	
%税前利润	268.1%	37.1%	34.8%	7.7%	5.0%	4.1%	其中：股本	958	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070	
营业利润	278	577	462	1,959	2,979	3,667	未分配利润	3,237	2,263	2,316	3,601	5,622	8,127	
营业利润率	2.8%	5.1%	4.2%	13.4%	18.0%	20.3%	少数股东权益	997	725	577	697	846	1,027	
营业外收支	26	27	33	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>38,637</b>	<b>48,263</b>	<b>47,431</b>	<b>46,172</b>	<b>46,935</b>	<b>47,717</b>	
税前利润	304	605	495	1,959	2,979	3,667	<b>比率分析</b>		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	3.1%	5.3%	4.5%	13.4%	18.0%	20.3%	<b>每股指标</b>							
所得税	-64	-305	-250	-490	-745	-917	每股收益	0.115	0.094	0.106	1.261	1.949	2.401	
所得税率	21.0%	50.5%	50.5%	25.0%	25.0%	25.0%	每股净资产	13.268	15.524	15.488	16.689	18.578	20.919	
净利润	240	299	245	1,469	2,234	2,751	每股经营现金净流	0.158	1.931	2.091	2.964	4.203	4.470	
少数股东损益	130	199	132	120	149	181	每股股利	0.058	0.053	0.060	0.060	0.060	0.060	
归属于母公司的净利润	110	101	113	1,349	2,085	2,570	<b>回报率</b>							
净利率	1.1%	0.9%	1.0%	9.2%	12.6%	14.2%	净资产收益率	0.87%	0.61%	0.68%	7.55%	10.49%	11.48%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	0.29%	0.21%	0.24%	2.92%	4.44%	5.38%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	-1.38%	0.76%	0.56%	5.41%	7.49%	8.51%	
净利润	240	299	245	1,469	2,234	2,751	<b>增长率</b>							
少数股东损益	130	199	132	120	149	181	主营业务收入增长率	-34.45%	14.56%	-2.92%	33.23%	13.13%	9.06%	
非现金支出	1,420	2,437	2,379	1,092	1,091	1,120	EBIT增长率	N/A	-194%	-29%	553%	45%	18%	
非经营收益	-904	305	-83	-180	717	615	净利润增长率	-90%	-9%	13%	1089%	55%	23%	
营运资金变动	-604	-975	-303	790	455	298	总资产增长率	-0.6%	24.92%	-1.72%	-2.65%	1.65%	1.67%	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>152</b>	<b>2,067</b>	<b>2,238</b>	<b>3,172</b>	<b>4,498</b>	<b>4,783</b>	<b>资产管理能力</b>							
资本开支	-688	-538	-482	755	-815	-840	应收账款周转天数	41.2	42.3	56.5	43.0	40.0	40.0	
投资	1,377	-21	672	0	0	0	存货周转天数	4.1	3.7	3.6	4.0	4.0	4.0	
其他	250	-3,427	42	150	150	150	应付账款周转天数	94.2	70.0	59.2	60.0	60.0	60.0	
<b>投资活动现金净流</b>	<b>939</b>	<b>-3,986</b>	<b>232</b>	<b>905</b>	<b>-665</b>	<b>-690</b>	固定资产周转天数	216.2	165.0	163.1	124.6	111.1	102.0	
股权募资	0	4,978	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>							
债权募资	786	-1,359	-935	746	-434	-1,305	净负债/股东权益	68.61%	50.25%	44.94%	38.41%	28.80%	16.98%	
其他	-1,006	-2,685	-2,623	-930	-931	-829	EBIT利息保障倍数	-1.6	1.0	0.8	3.3	4.2	5.2	
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-220</b>	<b>935</b>	<b>-3,558</b>	<b>-184</b>	<b>-1,365</b>	<b>-2,134</b>	资产负债率	64.53%	64.08%	63.84%	59.81%	55.84%	50.94%	
<b>现金净流量</b>	<b>875</b>	<b>-1,025</b>	<b>-1,075</b>	<b>3,893</b>	<b>2,468</b>	<b>1,959</b>								

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	2022-07-15	买入	59.10	N/A
2	2022-08-31	买入	59.40	N/A
3	2022-10-29	买入	56.41	N/A
4	2022-11-25	买入	48.30	N/A
5	2023-03-29	买入	59.65	N/A
6	2023-04-12	买入	64.99	N/A
7	2023-04-30	买入	53.49	N/A
8	2023-07-16	买入	46.33	N/A

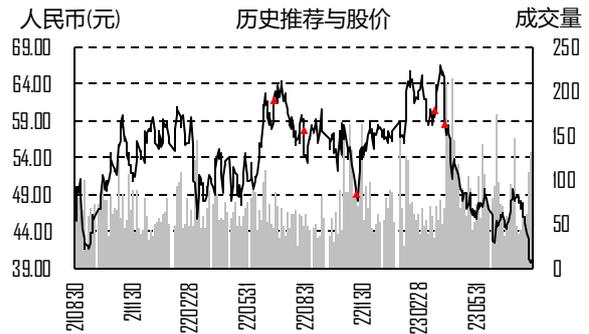
来源：国金证券研究所

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



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。



**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