

## 境内经营向好，境外受财务费用拖累

锦江酒店(600754)

**推荐** (维持)

### 核心观点：

#### ● Q2 业绩环比大幅改善，归母净利超 19 年同期 44%

公司发布 2023 年半年报：1H23 公司实现营收 68.1 亿元/同比+32%/恢复至 19 年同期 95%；实现归母净利 5.2 亿元/同比扭亏/恢复至 19 年同期 90%；实现扣非归母净利 3.7 亿元/同比扭亏/恢复至 19 年同期 102%。其中，2Q23 公司实现营收 38.8 亿元/同比+38%/恢复至 19 年同期 102%/环比+33%；实现归母净利 3.9 亿元/同比+6829%/恢复至 19 年同期 144%/环比+202%；实现扣非归母净利 2.8 亿元/同比+1049%/恢复至 19 年同期 98%/环比+205%。受益于休闲游和商务差旅的需求释放，Q2 公司业绩环比大幅改善。

#### ● 境内酒店业务持续复苏，关注境外业务债务去化

1H23 公司有限服务型酒店营收 66.9 亿元/同比+32%。公司境内业务营收 46.6 亿元/同比+30%，其中前期加盟服务收入/持续加盟及劳务派遣服务分别实现收入 2.4/18.8 亿元，同比+9%/+39%。1H23 公司境内酒店整体平均 RevPAR 为 161.3 元/同比+49%/恢复至 19 年同期 106%，对应 ADR/OCC 恢复至 19 年同期 119%/89%；Q2 单季 RevPAR 为 174.9 元/同比+57%/恢复至 19 年同期 109%，对应 ADR/OCC 恢复至 19 年同期 121%/90%。受益于境外需求逐步回暖，1H23 境外业务营收 20.3 亿元/同比+37%，整体平均 RevPAR 为 39.8 欧元/同比+23%/恢复至 19 年同期 111%，对应 ADR/OCC 恢复至 19 年同期 114%/97%，但海外加息拖累了境外业务净利润表现。随着公司不断优化卢浮债务结构和债务重组，海外经营有望改善。公司 Q3 指引乐观，预计境内/境外 RevPAR 分别恢复至 19 年同期 115-120%/110-115%

#### ● 持续推进轻资产化+产品结构升级，拓店计划稳步进行

截至 1H23 末，公司已开业酒店 11941 家，客房数 113 万余家，其中加盟酒店数量/客房占比分别 93.4%/92.3%，较 1Q 末+0.44/+0.58pct；中端酒店数量/客房占比分别 56.9%/65.4%，较 1Q 末+0.85/+0.97pct；已签约酒店 16141 家，已签约酒店客房数 152 万余间。开店方面，1H23 年新开业/净开业酒店分别 585/381 家，完成全年新开店 1200 家目标的 49%，其中直营/加盟分别净开业-42/+423 家。此外，截至 1H23 末，公司有效会员总数 1.9 亿人，信息化共享能力有望不断增强，伴随公司积极推进数字化转型，持续优化前中后台运营管理和境内外资源整合，未来提质增效潜力有望释放。

#### ● 盈利能力大幅改善，控费能力较优

1H23 公司毛利率 41.9%/同比+11.4pct，盈利能力大幅改善。费用方面，1H23 公司销售/管理/财务费用率分别为 7.6%/19.7%/4.7%，同比变动-0.07/-2.17/+0.38pct，其中财务费用率增长主要因欧元银行同业拆放利率持续上涨导致境外企业的借款利息支出增加，整体控费能力较好。综合影响下，1H23 公司净利率 9.8%/同比+10.9pct。

#### ● 盈利预测与投资建议

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，长期看好公司的拓店成长和数字化、信息化赋能带来的提质增效，预计公司 2023-25 年归母净利各为 14.4、21.7、26.8 亿元，对应 PE 各为 34X、22X、18X，维持“推荐”评级。

**风险提示：**宏观经济风险；债务优化不及预期；加盟拓店进展不及预期。

顾熹闽

☎：021-2025 2670

✉：guximin\_yj@chinastock.com.cn

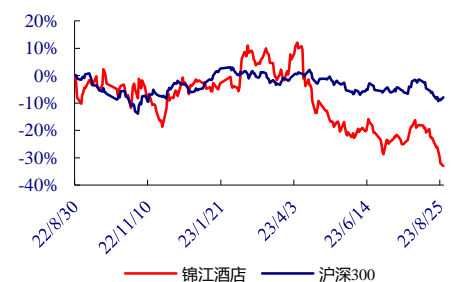
分析师登记编号：S0130522070001

### 市场数据

2023-08-29

A 股收盘价(元)	39.81
股票代码	600754
A 股一年内最高价/最低价(元)	66.57/39.81
上证指数	3,135.89
总股本/实际流通 A 股(万股)	107,004/91,404
流通 A 股市值(亿元)	364

### 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

**主要财务指标**

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11007.62	15106.68	17720.17	18792.45
收入增长率%	-3.44	37.24	17.30	6.05
归母净利润(百万元)	113.49	1438.30	2169.36	2684.32
利润增速%	18.67	1167.38	50.83	23.74
毛利率%	33.10	42.60	45.37	45.38
摊薄 EPS(元)	0.11	1.34	2.03	2.51
PE	379.04	33.77	22.39	18.09
PB	2.60	2.71	2.41	2.13
PS	3.91	2.85	2.43	2.29

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 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		
<b>流动资产</b>	<b>10462.65</b>	<b>13483.32</b>	<b>17513.64</b>	<b>21900.34</b>	营业收入	11007.62	15106.68	17720.17	18792.45
现金	6915.43	9200.53	12418.93	16394.91	营业成本	7364.02	8671.00	9680.78	10264.20
应收账款	1854.24	2212.46	2683.39	2867.90	营业税金及附加	127.99	188.83	221.50	234.91
其它应收款	831.04	1048.18	1247.07	1332.37	营业费用	776.48	1057.47	1240.41	1296.68
预付账款	151.05	175.90	188.78	204.57	管理费用	2347.97	3172.40	3721.24	3814.87
存货	67.83	83.87	93.09	98.20	财务费用	475.39	455.00	391.81	302.69
其他	643.05	762.38	882.38	1002.38	资产减值损失	-4.01	-11.66	-6.27	-8.16
<b>非流动资产</b>	<b>36968.42</b>	<b>36713.54</b>	<b>36280.36</b>	<b>35838.89</b>	公允价值变动收益	200.67	50.00	50.00	50.00
长期投资	477.05	527.05	577.05	627.05	投资净收益	172.27	649.59	708.81	939.62
固定资产	4917.83	4777.45	4639.83	4497.60	营业利润	461.68	2354.14	3568.27	4421.81
无形资产	6851.43	6901.59	6951.78	7001.98	营业外收入	73.25	95.22	104.74	115.22
其他	24722.10	24507.45	24111.70	23712.26	营业外支出	40.15	52.19	57.41	63.15
<b>资产总计</b>	<b>47431.07</b>	<b>50196.86</b>	<b>53793.99</b>	<b>57739.23</b>	利润总额	494.78	2397.16	3615.60	4473.87
<b>流动负债</b>	<b>11810.68</b>	<b>13039.14</b>	<b>13924.57</b>	<b>14514.40</b>	所得税	249.65	599.29	903.90	1118.47
短期借款	148.81	298.81	448.81	598.81	净利润	245.13	1797.87	2711.70	3355.41
应付账款	1315.43	1545.75	1673.68	1802.77	少数股东损益	131.64	359.57	542.34	671.08
其他	10346.44	11194.58	11802.08	12112.82	归属母公司净利润	113.49	1438.30	2169.36	2684.32
<b>非流动负债</b>	<b>18470.10</b>	<b>18269.14</b>	<b>18269.14</b>	<b>18269.14</b>	EBITDA	2790.09	3517.02	4675.01	5446.89
长期借款	8058.11	8258.11	8458.11	8658.11	EPS (元)	0.11	1.34	2.03	2.51
其他	10412.00	10011.03	9811.03	9611.03					
<b>负债合计</b>	<b>30280.78</b>	<b>31308.28</b>	<b>32193.71</b>	<b>32783.54</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	577.18	936.76	1479.10	2150.18	营业收入	-3.44%	37.24%	17.30%	6.05%
归属母公司股东权益	16573.10	17951.82	20121.19	22805.51	营业利润	-19.56%	409.90%	51.57%	23.92%
<b>负债和股东权益</b>	<b>47431.07</b>	<b>50196.86</b>	<b>53793.99</b>	<b>57739.23</b>	归属母公司净利润	18.67%	1167.38%	50.83%	23.74%
					毛利率	33.10%	42.60%	45.37%	45.38%
					净利率	1.03%	9.52%	12.24%	14.28%
					ROE	0.68%	8.01%	10.78%	11.77%
					ROIC	0.56%	5.09%	6.70%	7.41%
					资产负债率	63.84%	62.37%	59.85%	56.78%
					净负债比率	176.56%	165.75%	149.04%	131.37%
					流动比率	0.89	1.03	1.26	1.51
					速动比率	0.83	0.98	1.21	1.46
					总资产周转率	0.23	0.31	0.34	0.34
					应收帐款周转率	6.55	7.43	7.24	6.77
					应付帐款周转率	6.13	6.06	6.01	5.90
					每股收益	0.11	1.34	2.03	2.51
					每股经营现金	2.09	2.54	2.88	3.37
					每股净资产	15.49	16.78	18.80	21.31
					P/E	379.04	33.77	22.39	18.09
					P/B	2.60	2.71	2.41	2.13
					EV/EBITDA	28.21	18.05	12.92	10.39
					P/S	3.91	2.85	2.43	2.29

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

**顾熹闯**，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](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)