

锦江酒店 (600754.SH) 经营杠杆带动利润优化, 三季度 RevPAR 恢复强劲

2023年09月01日

——公司信息更新报告

投资评级: 增持 (维持)

初敏 (分析师)

李睿娴 (联系人)

chumin@kysec.cn

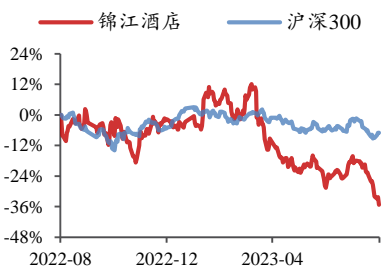
liruixian@kysec.cn

证书编号: S0790522080008

证书编号: S0790122120005

日期	2023/8/30
当前股价(元)	38.40
一年最高最低(元)	68.06/38.18
总市值(亿元)	410.90
流通市值(亿元)	350.99
总股本(亿股)	10.70
流通股本(亿股)	9.14
近3个月换手率(%)	50.68

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《经营向好债务优化, 业绩预告符合预期—公司信息更新报告》-2023.7.17
- 《境外业务导致利润承压, 二季度指引乐观—公司信息更新报告》-2023.4.30
- 《后端深化全球整合, 前端旺季来临酒店弹性可期—公司信息更新报告》-2023.4.12

● 中报位于业绩预告中段符合预期, 看好三季度高景气下利润率持续提升

公司发布中报业绩, 2023H1 实现收入 68.06 亿元/yoy+32.15%, 归母净利润 5.23 亿元/yoy+550.76%, 实现扣非归母净利润 3.73 亿元/yoy+250.92%, 非经常性损益 1.49 亿元, 主因无锡、苏州肯德基特许经营权延长导致期末公允价值上升。其中 2023Q2 实现归母净利润 3.93 亿元, 扣非净利 2.81 亿元, 同比大幅回升。考虑到暑期酒店需求旺盛, 国庆有望延续高景气, 我们维持盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润 14.65/19.79/24.08 亿元, yoy+1191.2%/+35.1%/+21.6%, 对应 EPS 1.37/1.85/2.25 元, 当前股价对应 PE 为 28.0/20.8/17.1 倍, 维持“增持”评级。

● 涨价仍为酒店 RevPAR 恢复的主要驱动, 入住率逐季提升, 期待三季度旺季经营数据: 2023Q2 境内酒店整体 RevPAR 为 174.92 元, 恢复至 2019 年同期的 109.3%, 其中 ADR、OCC 分别为 254.54 元、68.72%, 分别恢复至 2019 年同期的 120.9% 和 90.4%, ADR 的上升仍为主要驱动, 入住率环比一季度提升 7.06pct。暑期催化下预计 2023Q3 境内整体平均 RevPAR 为 2019 年同期的 115%-120%, 境外为 110%-115%。开业及签约情况: 2023H1 新开业酒店 585 家, 其中二季度新开 390 家, 明显提速, 净增酒店主要集中在山东、江苏等省份, 品牌以丽枫、维也纳为主。2023H1 签约酒店数净增 186 家, 签约放缓。

改革见效, 毛利率、CRS 贡献提升, 债务优化海外业务有望改善

● 改革见效, 毛利率、CRS 贡献提升, 债务优化海外业务有望改善

利润及费用端: 2023Q2 毛利率为 46.58%/yoy+9.8pct, 大幅提升并创疫情以来新高, 主要受益于收入增加, 酒店经营杠杆显现。2023H1 境内酒店净利率达到 11.92%, 境外受利息支出及人工成本上涨拖累亏损 3097 万欧元。2023Q2 销售/管理/研发费用率分别为 8.1%/19.4%/0.2%, 分别同比-0.2/+0.3/+0.4pct, 管理费用率仍有优化空间; 2023Q2 财务费用率为 4.4%, 环比已有改善, 预计伴随海外债务结构优化财务费用仍将下降。分业务板块: 持续加盟/订房渠道/会员卡受益分别同比+35.5/143.3/50.1%, 快于整体增速, CRS 渠道贡献提升。

● 风险提示: 宏观经济波动风险; 酒店开业不及预期; 海外募资不及预期等

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,400	11,008	14,867	16,739	18,700
YOY(%)	15.2	-3.4	35.1	12.6	11.7
归母净利润(百万元)	96	113	1,465	1,979	2,408
YOY(%)	-13.2	18.7	1191.2	35.1	21.6
毛利率(%)	34.3	33.1	36.4	39.0	40.9
净利率(%)	0.8	1.0	9.9	11.8	12.9
ROE(%)	1.7	1.4	9.1	10.7	11.5
EPS(摊薄/元)	0.09	0.11	1.37	1.85	2.25
P/E(倍)	429.7	362.1	28.0	20.8	17.1
P/B(倍)	2.5	2.5	2.3	2.1	1.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9874	10463	11570	12532	14318
现金	6738	6915	9340	10516	11748
应收票据及应收账款	1508	1854	0	0	0
其他应收款	719	831	1263	1095	1539
预付账款	113	151	206	196	253
存货	77	68	118	83	134
其他流动资产	718	643	643	643	643
非流动资产	38726	36968	37782	37390	36892
长期投资	550	477	505	523	538
固定资产	5125	4918	6422	6889	7326
无形资产	6728	6851	6540	6232	5914
其他非流动资产	26323	24722	24315	23746	23115
资产总计	48601	47431	49352	49922	51210
流动负债	12343	11811	13346	13706	14250
短期借款	869	149	6889	7970	7383
应付票据及应付账款	1088	1315	0	0	0
其他流动负债	10387	10346	6457	5737	6867
非流动负债	18747	18470	17133	15282	13399
长期借款	7994	8058	6721	4870	2987
其他非流动负债	10753	10412	10412	10412	10412
负债合计	31090	30281	30478	28989	27649
少数股东权益	753	577	836	1106	1403
股本	1070	1070	1070	1070	1070
资本公积	12721	12503	12503	12503	12503
留存收益	2975	3032	4056	5460	7236
归属母公司股东权益	16757	16573	18038	19828	22158
负债和股东权益	48601	47431	49352	49922	51210

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2123	2238	3376	2568	4238
净利润	292	245	1724	2249	2705
折旧摊销	1130	1024	1067	1195	1289
财务费用	540	475	-11	138	88
投资损失	-227	-172	-364	-394	-289
营运资金变动	-935	-303	1117	-469	625
其他经营现金流	1324	968	-157	-151	-179
投资活动现金流	-4023	232	-1387	-294	-371
资本支出	615	661	1853	785	776
长期投资	-29	659	-28	-18	-15
其他投资现金流	-3379	234	493	509	420
筹资活动现金流	922	-3558	-6304	-2178	-2048
短期借款	-147	-720	6740	1081	-586
长期借款	-6546	64	-1338	-1850	-1883
普通股增加	112	0	0	0	0
资本公积增加	4855	-218	0	0	0
其他筹资现金流	2648	-2684	-11707	-1409	422
现金净增加额	-1017	-1075	-4315	95	1819

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11400	11008	14867	16739	18700
营业成本	7487	7364	9459	10216	11059
营业税金及附加	124	128	168	188	212
营业费用	896	776	907	988	1103
管理费用	2352	2348	2825	3063	3366
研发费用	18	12	30	31	36
财务费用	540	475	-11	138	88
资产减值损失	-2	-4	0	0	0
其他收益	413	111	268	312	276
公允价值变动收益	-57	201	83	74	75
投资净收益	227	172	364	394	289
资产处置收益	21	115	47	41	56
营业利润	574	462	2278	2972	3580
营业外收入	59	73	63	67	65
营业外支出	31	40	42	40	38
利润总额	602	495	2298	2999	3607
所得税	309	250	575	750	902
净利润	292	245	1724	2249	2705
少数股东损益	197	132	259	270	298
归属母公司净利润	96	113	1465	1979	2408
EBITDA	2109	1852	3581	4540	5158
EPS(元)	0.09	0.11	1.37	1.85	2.25

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	15.2	-3.4	35.1	12.6	11.7
营业利润(%)	106.7	-19.6	393.4	30.5	20.4
归属于母公司净利润(%)	-13.2	18.7	1191.2	35.1	21.6
获利能力					
毛利率(%)	34.3	33.1	36.4	39.0	40.9
净利率(%)	0.8	1.0	9.9	11.8	12.9
ROE(%)	1.7	1.4	9.1	10.7	11.5
ROIC(%)	1.5	1.3	5.6	7.3	8.4
偿债能力					
资产负债率(%)	64.0	63.8	61.8	58.1	54.0
净负债比率(%)	51.3	47.7	32.7	20.2	2.3
流动比率	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	8.9	6.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.1	6.1	14.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.11	1.37	1.85	2.25
每股经营现金流(最新摊薄)	1.98	2.09	3.16	2.40	3.96
每股净资产(最新摊薄)	15.66	15.49	16.86	18.53	20.71
估值比率					
P/E	429.7	362.1	28.0	20.8	17.1
P/B	2.5	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	24.0	26.8	13.4	10.2	8.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn