

酒店

锦江酒店（600754.SH）

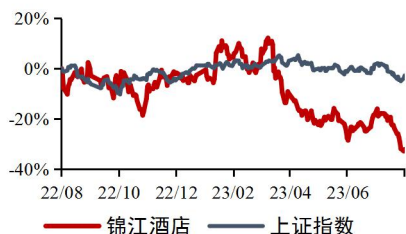
增持-A(维持)

境内酒店 ADR 已超 2019 年同期水平，OCC 仍有约 10%恢复空间

2023 年 8 月 30 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 8 月 30 日

收盘价（元）：	38.4
年内最高/最低（元）：	68.06/39.47
流通 A 股/总股本（亿）：	9.14/10.70
流通 A 股市值（亿）：	414.98
总市值（亿）：	435.85

基础数据：2023 年 6 月 30 日

基本每股收益：	0.49
摊薄每股收益：	0.49
每股净资产（元）：	15.98
净资产收益率：	3.91

资料来源：最闻

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2023 年中期财报，期内实现营收 68.06 亿元（+32.15%），恢复至 2019 年同期 95.29%；归母净利润 5.23 亿元（上年同期为净亏损 1.18 亿元），恢复至 2019 年同期 92.14%；扣非归母净利润 3.73 亿元（上年同期归母净亏损 2.47 亿元），较上年同期实现扭亏为盈，为 2019 年同期 104.29%；EPS0.49 元。其中 Q2 实现营收 38.84 亿元（+37.9%），为 2019 年同期 102.05%；归母净利润 3.93 亿元（+6828.81%），为 2019 年同期 144.25%；扣非归母净利润 2.81 亿元（+1049.2%），恢复至 2019 年同期 97.9%。

事件点评

➢ 期内公司境内外有限服务型酒店运营较上年同期大幅改善。分业务来看，2023H1 有限服务业务营收 66.91 亿元（+32.4%），净利润 3.23 亿元、较上年同期扭亏为盈，净利润增加 4.91 亿元。食品制造业务营收 1.15 亿元（+19%），净利润 2.18 亿元（+186.22%）。前期加盟服务营收 2.42 亿元（+8.5%），持续加盟及劳务派遣营收 22.1 亿元（+35.46%）。分经营区域来看，境内业务营收 46.61 亿元（+30.48%），营收占比 69.67%，境外业务营收 20.3 亿元（+37.05%），营收占比 30.33%。新开酒店情况：公司净开业酒店 381 家，其中直营门店减少 42 家、加盟门店增加 423 家。其中 2023Q1/Q2 分别净开业 111 家/270 家，二季度新开业进程明显提速。

➢ 境内酒店平均房价已超越 2019 年同期水平，入住率仍有约 10%恢复空间。2023H1 公司境内中端/经济型/整体平均酒店 RevPAR 分别恢复至 2019 年同期 93.28%/93.8%/106.04%。2023Q2 公司境内中端酒店/经济型酒店/整体平均酒店 RevPAR 分别为 199.3 元/118.37 元/174.92 元，分别较上年同期 +56.28%/+44.42%/56.63%，分别恢复至 2019 年同期 96.2%/100.1%/109.3%；ADR 分别为 280.62 元/186.7 元/254.54 元，分别较上年同期 +15.39%/+7.83%/+15.48%。分别恢复至 2019 年同期 107.4%/115.4%/120.9%；出租率分别为 71.02%/63.4%/68.72%，分别较上年同期 +18.56pct/+16.06pct/+18.05pct，分别恢复至 2019 年同期 89.5%/86.7%/90.4%。

➢ 2023H1 境外中端/经济型/酒店平均 RevPAR 已恢复至 2019 年同期 115.9%/109.24%/110.62%。2023Q2 境外中端/经济型/酒店平均 RevPAR 分别为 44.83 欧元/43.49 欧元/43.81 欧元，较上年同期+19.45%/+12.17%/+13.91%；ADR 分别为 75.95 欧元/63.8 欧元/66.45 欧元，分别较上年同期 +6.37%/+9.8%/+9.1%；OCC 分别为 59.03%/68.16%/65.93%，分别较上年同期 +6.46pct/+1.43pct/+2.77pct。

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

➤ 期内公司毛利率 41.94% (+10.83pct)，净利率 9.83% (+10.84pct)。整体费用率 31.99% (-2.28pct)，其中销售费用率 7.55% (-0.47pct)、管理费用率 19.7% (-2.39pct)、研发费用率 0.21% (-0.07pct)、财务费用率 4.74% (+0.58pct) 系欧元银行同业拆放利率持续上涨致境外企业借款利息支出同比增加。经营性活动现金流净额 26.83 亿元 (+244.11%) 系境内外有限服务型酒店运营情况较上年大幅改善。

投资建议

➤ 年内休闲旅游和商务差旅消费需求释放明显，境内酒店市场信心逐步恢复、经营情况改善明显。7 月境内、境外酒店 RevPAR 分别恢复至 2019 年同期 116%、113%，8 月前三周恢复至 2019 年同期 117%。预计公司 2023Q3 境内、境外酒店整体平均 RevPAR 分别为 2019 年同期 115%-120%、110%-115%。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.3\1.86\2.06 元，对应公司 8 月 30 日收盘价 38.4 元，2023-2025 年 PE 分别为 29.5\20.6\18.7 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 公司经营成本上升风险；居民消费需求恢复不及预期风险；市场竞争加剧风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,339	11,008	15,123	16,828	18,396
YoY(%)	14.6	-2.9	37.4	11.3	9.3
净利润(百万元)	101	113	1,392	1,991	2,200
YoY(%)	-8.7	12.8	1126.8	43.0	10.5
毛利率(%)	34.2	33.1	41.1	47.6	47.7
EPS(摊薄/元)	0.09	0.11	1.30	1.86	2.06
ROE(%)	1.7	1.4	8.7	11.2	11.1
P/E(倍)	408.4	362.1	29.5	20.6	18.7
P/B(倍)	2.5	2.5	2.3	2.1	1.9
净利率(%)	0.9	1.0	9.2	11.8	12.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9600	10463	12021	10045	13306
现金	6433	6915	6942	5692	7469
应收票据及应收账款	1552	1854	2825	2382	3311
预付账款	108	151	205	191	242
存货	77	68	107	66	123
其他流动资产	1430	1474	1941	1714	2161
非流动资产	38663	36968	36541	36040	35348
长期投资	637	477	817	846	898
固定资产	5125	4918	5162	5640	5975
无形资产	6708	6851	6542	6236	5920
其他非流动资产	26193	24722	24019	23318	22555
资产总计	48263	47431	48562	46085	48654
流动负债	12262	11811	13760	10834	12600
短期借款	869	149	149	149	149
应付票据及应付账款	1073	1315	2923	2589	3827
其他流动负债	10320	10346	10688	8097	8624
非流动负债	18665	18470	13970	12283	10596
长期借款	7994	8058	3558	1871	184
其他非流动负债	10671	10412	10412	10412	10412
负债合计	30927	30281	27730	23117	23196
少数股东权益	725	577	823	1174	1563
股本	1070	1070	1070	1070	1070
资本公积	12571	12503	12104	12104	12104
留存收益	2979	3032	3785	4855	6012
归属母公司股东权益	16612	16573	20008	21794	23896
负债和股东权益	48263	47431	48562	46085	48654

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2069	2238	5050	4130	4117
净利润	299	245	1638	2343	2588
折旧摊销	1124	1024	1007	1076	1154
财务费用	540	475	673	666	581
投资损失	-224	-172	-763	-493	-413
营运资金变动	-975	-303	2577	612	282
其他经营现金流	1304	968	-83	-74	-75
投资活动现金流	-3986	232	266	-8	26
筹资活动现金流	935	-3558	-5288	-5373	-2366
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.11	1.30	1.86	2.06
每股经营现金流(最新摊薄)	1.93	2.09	4.72	3.86	3.85
每股净资产(最新摊薄)	15.52	15.49	16.73	18.40	20.36

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11339	11008	15123	16828	18396
营业成本	7458	7364	8902	8819	9623
营业税金及附加	124	128	170	191	208
营业费用	887	776	1210	1346	1472
管理费用	2321	2348	3025	3534	3863
研发费用	18	12	30	34	37
财务费用	540	475	673	666	581
资产减值损失	-12	-41	0	0	0
公允价值变动收益	-57	201	83	74	75
投资净收益	224	172	763	493	413
营业利润	577	462	1959	2805	3101
营业外收入	58	73	63	67	65
营业外支出	31	40	42	40	38
利润总额	605	495	1979	2831	3127
所得税	305	250	341	488	539
税后利润	299	245	1638	2343	2588
少数股东损益	199	132	246	351	388
归属母公司净利润	101	113	1392	1991	2200
EBITDA	2116	1852	2979	3816	4127

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	14.6	-2.9	37.4	11.3	9.3
营业利润(%)	107.9	-20.0	324.3	43.2	10.6
归属于母公司净利润(%)	-8.7	12.8	1126.8	43.0	10.5
获利能力					
毛利率(%)	34.2	33.1	41.1	47.6	47.7
净利率(%)	0.9	1.0	9.2	11.8	12.0
ROE(%)	1.7	1.4	8.7	11.2	11.1
ROIC(%)	1.2	1.0	4.7	7.1	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	64.1	63.8	57.1	50.2	47.7
流动比率	0.8	0.9	0.9	0.9	1.1
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	8.6	6.5	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	5.2	6.2	4.2	3.2	3.0
估值比率					
P/E	408.4	362.1	29.5	20.6	18.7
P/B	2.5	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	28.1	31.3	17.3	12.7	11.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

