

社服\酒店

锦江酒店 (600754.SH)

维持评级

报告原因：业绩预告

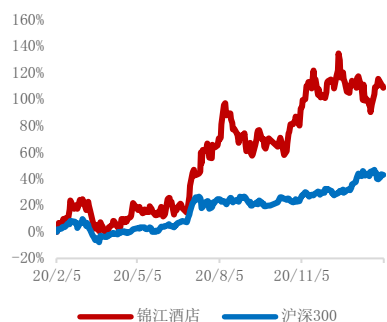
欧洲业务冲击业绩端，定增获批优化业务结构

增持

2021年2月5日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年2月4日

收盘价(元):	50.3
年内最高/最低(元):	56.50/23.35
流通 A 股/总股本(亿):	8.02/9.58
流通 A 股市值(亿):	430.40
总市值(亿):	487.88

基础数据：2020年9月30日

基本每股收益:	0.3141
每股净资产(元):	16.36
净资产收益率:	2.29%

分析师：张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

电话：010-83496312

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

相关报告：

【山证社服】锦江酒店(600754.SH)2020年三季报点评:Q3实现净现金流RevPAR双增长(2020-10-31)

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件点评

- 近日公司发布2020年业绩预减公告，预计2020年归母净利润为1.02亿元-1.37亿元，与上年同期相比减少9.55-9.90亿元，同比下降87.46%-90.66%；扣非归母业绩亏损6.81-6.31亿元，与上年同期相比减少15.23-15.73亿元，同比下降170.71%-176.32%。
- 受欧洲疫情反弹影响，Q4业绩下滑明显。根据公告我们测算，Q4实现归母业绩亏损1.64-1.99亿元，环比Q3减少1.48-1.83亿元；扣非归母业绩亏损2.26-2.76亿元，环比Q3减少2-2.5亿元，主要系三季度以来欧洲国家疫情出现第二波反弹，酒店入住率等指标受到严重冲击。剔除上半年转让子公司投资收益及收到政府补助计入Q1所致，全年Q2营收业绩表现突出。公司年内收到政府补助3.62亿元以及子公司股权转让获得6亿元投资收益，预计2020年整体收益为正。
- 公司大陆境内酒店经营情况年内不断好转。目前旗下大陆境内酒店经营情况持续回暖，20Q4整体RevPAR为150.8元/间，同比下降2.75%，环比Q3提高4.29%。受国际疫情持续蔓延影响，公司欧洲酒店经营情况尚未出现明显好转拐点，海外疫情对公司业绩端影响较大。Q4整体RevPAR16.62欧元/间，同比下降54.13%，环比Q3下降32.27%，境外酒店预计将持续承压。
- 非公开发行获准增强资金实力。1月29日公司获得证监会批文，核准非公开发行不超过1.5亿股新股。根据公司发行预案，此次非公开发行募集总额不超过50亿元，其中35亿元用于租赁酒店物业装修升级，推进品牌升级迭代、提升酒店服务品质，升级酒店设施；15亿元用于偿还金融机构贷款。本次发行目的主要用于改善公司偿债能力、改善资本结构以及提升存量房竞争力。公司预计未来两年存量酒店数量达到15000家，未来存量房+新增房布局不断提高。
- 投资建议：从酒店经营数据来看，Q3环比Q1、Q2入住率、RevPAR有显著提升。Q3经营活动产生的现金流量净流入7.72亿元，相较于半年度末的净流出，公司业绩恢复能力显著提升。随着新冠疫苗持续接种，乐观预计2021疫情在世界范围内出现好转，带动公司欧洲境内酒店入住率提升。我们预计公司2020-2022年EPS分别为0.17\1.45\1.71，对应公司2月4日收盘价50.3元，2020-2022年PE分别为295.88\34.68\29.41，维持“增持”评级。

存在风险

- 公司经营成本上升风险；居民消费需求不及预期风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	8,496	8,785	9,721	10,922	营业收入	15,099	8,757	14,646	17,209
现金	5,920	6,512	7,163	8,022	营业成本	1,527	1,533	1,758	1,893
应收账款	1,639	1,654	1,931	2,265	营业税金及附加	164	26	44	52
其他应收款	482	265	265	265	销售费用	7,689	4,729	7,616	8,949
预付账款	211	213	217	223	管理费用	4,077	2,227	3,369	4,130
存货	94	96	98	101	财务费用	339	(5)	(9)	(10)
其他流动资产	151	46	47	45	资产减值损失	(33)	(1)	(1)	(1)
非流动资产	30,378	30,382	30,658	31,335	公允价值变动收	117	0	0	0
长期投资	502	603	633	696	投资净收益	242	1	1	1
固定资产	7,299	8,028	8,189	8,435	营业利润	1,763	251	1,871	2,198
无形资产	7,261	7,334	7,407	7,481	营业外收入	48	0	0	0
其他非流动	15,316	14,417	14,429	14,723	营业外支出	52	1	1	1
资产总计	38,874	39,167	40,380	42,257	利润总额	1,759	250	1,871	2,198
流动负债	7,614	6,601	6,541	6,512	所得税	480	50	468	549
短期借款	19	19	19	20	净利润	1,279	200	1,403	1,648
应付账款	2,007	2,027	2,047	2,067	少数股东损益	187	15	15	15
其他流动负	5,589	4,555	4,475	4,425	归属母公司净利	1,092	185	1,388	1,633
非流动负债	16,905	16,548	16,643	16,802	EBITDA	2,868	1,492	2,776	3,072
长期借款	14,116	14,258	14,400	14,544	EPS (元)	1.14	0.17	1.45	1.71
其他非流动	2,788	2,291	2,243	2,258					
负债合计	24,518	23,149	23,184	23,315					
少数股东权益	1,101	350	350	350					
股本	958	958	958	958					
资本公积	7,865	437	437	437					
留存收益	4,407	4,445	4,483	4,521					
归属母公司股东	13,255	15,668	17,196	18,942					
负债和股东权	38,874	39,167	40,380	42,257					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	2,638	591	1,127	1,387
净利润	1,092	398	1,388	1,633
折旧摊销	1,387	105	105	105
财务费用	422	(6)	(10)	(10)
投资损失	(242)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(1,258)	81	(370)	(355)
其他经营现	1,236	15	15	15
投资活动现金	(886)	(1,438)	(1,149)	(1,147)
资本支出	0	(900)	(900)	(900)
长期投资	(90)	(250)	(250)	(250)
其他投资现	(796)	(288)	1	3
筹资活动现金	(3,195)	(1,604)	(445)	(446)
短期借款	6	(430)	(430)	(430)
长期借款	(1,391)	40	40	40
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增	0	0	(50)	(50)
其他筹资现	(1,810)	(1,214)	(5)	(6)
现金净增加额	(1,443)	(2,451)	(467)	(206)

主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	2.73%	-42.00%	67.24%	17.50
营业利润	13.76	-86.76%	239.91%	17.48
归属于母公司净	0.93%	-83.05%	249.19%	17.67
获利能力				
毛利率(%)	89.89	82.50%	88.00%	89.00
净利率(%)	7.24%	2.28%	9.48%	9.49%
ROE(%)	8.91%	1.58%	8.16%	8.70%
ROIC(%)	7.80%	0.40%	8.70%	9.10%
偿债能力				
资产负债率(%)	63.07	59.10%	57.41%	55.17
净负债比率(%)	22.19	16.58%	9.94%	3.92%
流动比率	1.12	1.33	1.49	1.68
速动比率	1.10	1.32	1.47	1.66
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.22	0.37	0.42
应收账款周转率	14.03	6.88	9.59	9.39
应付账款周转率	7.49	4.34	7.19	8.37
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.14	0.41	1.45	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	2.75	0.62	1.18	1.45
每股净资产(最新摊薄)	13.84	16.36	17.95	19.77
估值比率				
P/E	39.2	295.88	34.6	29.4
P/B	3.2	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	11.91	35.75	19.22	17.27

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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而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、地位和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：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。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，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本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所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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本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，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我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》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我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》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

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>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

