

# 锦江酒店 (600754): 境内复苏维也纳亮眼, 看好龙头市占率提升

2021年03月31日

推荐/维持

锦江酒店 | 公司报告

**事件:** 公司发布 2020 年年度报告, 全年营收 98.98 亿元/-34.45%; 归母净利润 1.10 亿元/-89.91%, 扣非净利亏损 6.70 亿元。Q4 公司营收 28.95 亿元/-24.15%, 扣非净利亏损 2.65 亿元。

**境内经营持续复苏, 维也纳表现亮眼。** 公司全年境内酒店 RevPAR 为 119.24/-24.18%, Q4 境内 RevPAR 为 150.8/-2.75%, 已基本恢复至疫情前同期水平, 环比 Q3 提高 4.29%, 在季节性因素影响下, 仍然实现环比正增长。分类型看, 经济型/中高端全年 RevPAR 分别-34.44%/-24.18%, Q4 RevPAR 分别-10.32%/-4.26%, 中高端整体恢复更好。从重点子公司看, 维也纳主要布局中高端市场, 随着中高端酒店 RevPAR 快速恢复, 叠加扩张门店陆续投入营业, 以及整合带来的费用优化, 维也纳表现更为亮眼, 2020 全年实现营收 27.17 亿元/-13.56%, 归母净利润 3.0 亿元/-6.44%, 已恢复至疫情前九成以上; Q4 实现营收 8.35 亿元/0.9%, 归母净利润 1.57 亿元/91.4%, 相比疫情前实现大幅增长。铂涛由于覆盖经济型和中高端两类市场, 业绩恢复稍逊于维也纳, 但仍实现正盈利, 2020 全年营收 28.38 亿元/-36.9%, 归母净利润 1.53 亿元/-68.9%。

**境外方面, 疫情反复卢浮亏损走扩。** 境外酒店自 9 月中下旬以来持续受欧洲国家第二波新冠肺炎疫情影响, Q4 境外整体 RevPAR 为 16.62 欧元/间, 同比下降 54.13%, 环比第三季度下降 32.27%。卢浮 Q4 归母净利润-0.45 亿欧元, 较 Q3 亏损幅度进一步走扩; 全年营收 2.34 亿欧元/-67.2%, 归母净利润-0.96 亿欧元。海外疫情持续发酵, 欧洲部分地区封锁期延长, 未来仍需关注海外疫情对公司业绩的影响。

**疫情加速行业供给端出清, 看好龙头市占率进一步提升。** 截止 2020 年末, 公司开业/签约门店 9406/14458 家, 规模稳居国内第一。公司全年新增/净增门店 1842/892 家, 其中直营/加盟分别-55/947 家, 经济型/中高端分别 33/859 家, 加盟占比和中高端占比进一步提升。未来, 公司计划 2021 年新增门店 1500 家, 新增签约门店 2,500 家。回顾 03 年非典和 08 年金融危机期间, 酒店企业均面临获客困难, 现金流紧张的困境, 单体中小酒店则在约一年后经营难以为继, 现金流断裂, 逐渐退出市场, 而龙头酒店市占率则加速提升。我们认为, 疫情加速行业供给端出清, 公司作为龙头有望受益于行业连锁化率的提升, 后疫情时代开店目标有望顺利实现。

**内部整合有望带动经营效率提升。** 公司持续推进中国区整合, 着力打造“一中心三平台”, 通过内部数据整合和系统搭建实现精准运营, 通过集团化管理提高经营效率、品牌效应和消费者黏性。截止 2020 年底, 公司在职工总数下降至 3.5 万人, 同比-14%, 大幅节约人力开支。未来随着整合进一步推进, 公司管理和销售费用率水平有望持续优化, 带动业绩释放。

**公司盈利预测及投资评级:** 公司酒店龙头地位稳固, 门店规模、拓店速度、加盟占比、中高端占比均处于行业领先水平。虽然海外业务仍受疫情影响, 但国内复苏显著。公司签约加速, 拓店稳健, 看好疫情下龙头市占率加速提升。我们预计公司 2021-2023 年分别实现营业收入 158.9/181.7/197.0 亿元, 归母净利润 14.6/19.6/22.1 亿元, EPS 分别为 1.52/2.05/2.31 元。当前股价对应 PE 分别为 36.45/27.10/24.03 倍。维持“推荐”评级。

## 公司简介:

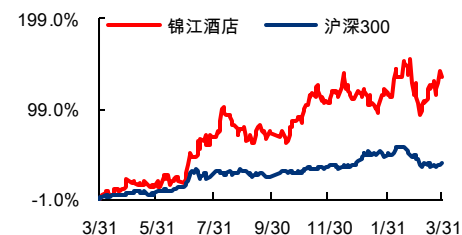
锦江股份为国内规模最大的酒店集团, 在锦江系列酒店的基础上, 先后成功收购了卢浮酒店、铂涛酒店和维也纳酒店, 形多层次、宽领域的全球酒店布局体系。

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	59.84-23.35
总市值 (亿元)	593.98
流通市值 (亿元)	445.15
总股本/流通 A 股 (万股)	107,004/80,194
流通 B 股/H 股 (万股)	15,600/
52 周日均换手率	0.78

## 52 周股价走势图



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 分析师: 王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520050002

## 研究助理: 刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480120080007

**风险提示:** 疫情发展超预期, 新店扩张速度不及预期, 加盟管理风险。

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	15,099.02	9,897.56	15,887.97	18,167.56	19,700.25
增长率(%)	2.73%	-34.45%	60.52%	14.35%	8.44%
归母净利润(百万元)	1,092.50	110.21	1,458.86	1,962.06	2,213.10
增长率(%)	4.19%	-81.25%	612.00%	34.49%	12.79%
净资产收益率(%)	8.24%	0.83%	10.05%	12.15%	12.30%
每股收益(元)	1.14	0.12	1.52	2.05	2.31
PE	48.66	482.19	36.44	27.10	24.02
PB	4.01	3.99	3.66	3.29	2.96

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所



附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
<b>流动资产合计</b>	8496	15559	22205	27188	31835	<b>营业收入</b>	15099	9898	15888	18168	19700		
货币资金	5920	13860	19652	24452	29066	<b>营业成本</b>	1527	7350	10211	11515	12423		
应收账款	1157	678	1088	1244	1349	营业税金及附加	164	115	184	210	228		
其他应收款	482	316	507	580	629	营业费用	7689	675	874	999	1084		
预付款项	211	211	6	-224	-472	管理费用	4077	2296	2860	3088	3349		
存货	94	403	559	631	681	财务费用	339	359	359	359	359		
其他流动资产	352	92	391	505	582	研发费用	28	26	42	48	52		
<b>非流动资产合计</b>	30378	28994	27787	26647	25566	资产减值损失	-32.96	-70.46	-14.74	-39.39	-41.53		
长期股权投资	502	502	502	502	502	公允价值变动收益	117.39	69.56	0.00	0.00	0.00		
固定资产	6432	5917	5403	4888	4373	投资净收益	241.57	814.00	250.00	300.00	300.00		
无形资产	7261	6825	6416	6031	5669	加:其他收益	93.61	455.04	546.05	655.26	786.31		
其他非流动资产	101	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	1763	278	2206	2972	3349		
<b>资产总计</b>	38874	44553	49992	53836	57401	营业外收入	47.63	72.57	56.37	58.86	62.60		
<b>流动负债合计</b>	7614	15654	19640	21517	22860	营业外支出	51.92	46.65	44.53	47.70	46.29		
短期借款	19	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	1759	304	2218	2983	3365		
应付账款	2007	10069	13987	15774	17018	所得税	480	64	510	686	774		
预收款项	998	998	1078	1169	1267	<b>净利润</b>	1279	240	1708	2297	2591		
一年内到期的非流动负债	1215	1215	1215	1215	1215	少数股东损益	187	130	249	335	378		
<b>非流动负债合计</b>	16905	14356	14356	14356	14356	归属母公司净利润	1092	110	1459	1962	2213		
长期借款	14116	14116	14116	14116	14116	<b>主要财务比率</b>							
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
<b>负债合计</b>	24518	30010	33996	35873	37215	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	1101	1231	1480	1815	2193	营业收入增长	2.73%	-34.45%	60.52%	14.35%	8.44%		
实收资本(或股本)	958	958	958	958	958	营业利润增长	13.76%	-84.25%	694.62%	34.71%	12.67%		
资本公积	7865	7865	7865	7865	7865	归属于母公司净利润增长	0.93%	-89.91%	1223.70	34.49%	12.79%		
未分配利润	3748	3836	5003	6573	8343	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东权益合计	13255	13313	14516	16148	17993	毛利率(%)	89.89%	25.74%	35.73%	36.62%	36.94%		
<b>负债和所有者权益</b>	38874	44553	49992	53836	57401	净利率(%)	8.47%	2.42%	10.75%	12.64%	13.15%		
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	2.81%	0.25%	2.92%	3.64%	3.86%		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	8.24%	0.83%	10.05%	12.15%	12.30%		
<b>经营活动现金流</b>	2638	7353	6161	5157	5007	<b>偿债能力</b>							
净利润	1279	240	1708	2297	2591	资产负债率(%)	63%	67%	68%	67%	65%		
折旧摊销	1387.23	1289.94	1213.89	1146.89	1087.73	流动比率	1.12	0.99	1.13	1.26	1.39		
财务费用	339	359	359	359	359	速动比率	1.10	0.97	1.10	1.23	1.36		
应收帐款减少	-162	479	-410	-156	-105	<b>营运能力</b>							
预收帐款增加	51	0	79	91	99	总资产周转率	0.38	0.24	0.34	0.35	0.35		
<b>投资活动现金流</b>	-886	1293	221	296	298	应收账款周转率	14	11	18	16	15		
公允价值变动收益	117	70	0	0	0	应付账款周转率	7.49	1.64	1.32	1.22	1.20		
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>							
投资收益	242	814	250	300	300	每股收益(最新摊薄)	1.14	0.12	1.52	2.05	2.31		
<b>筹资活动现金流</b>	-3195	-706	-591	-654	-691	每股净现金流(最新摊薄)	-1.51	8.29	6.05	5.01	0.00		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	13.84	13.90	15.15	16.86	18.78		
长期借款增加	-1391	0	0	0	0	<b>估值比率</b>							
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	48.66	482.28	36.45	27.10	24.03		
资本公积增加	-179	0	0	0	0	P/B	4.01	3.99	3.66	3.29	2.96		
<b>现金净增加额</b>	-1443	7941	5792	4800	4614	EV/EBITDA	21.32	28.98	14.00	10.41	8.60		

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	锦江酒店（600754）：境内经营持续恢复，签约拓店逆势扩张	2020-11-02
公司普通报告	锦江酒店（600754）：境内经营环比改善，产品结构持续优化	2020-08-31
公司普通报告	锦江酒店（600754）：处置资产平滑部分疫情影响，开店持续推进	2020-05-06
行业普通报告	商社行业：旅游业加速回暖，看好离岛免税持续高景气	2021-03-22
行业深度报告	酒店行业：高速扩张下，中高端酒店增长空间仍有几何？	2021-01-05

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王紫

对外经济贸易大学管理学学士, 法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所, 一年港股消费及策略研究经验, 目前从事社会服务行业研究, 重点覆盖教育培训、人力资源服务、餐饮酒店、旅游免税等领域。2020年度Wind金牌分析师“餐饮旅游行业第三名”、《财经》研究今榜“最佳选股分析师”。

## 研究助理简介

### 刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所, 从事社会服务行业研究, 主要负责旅游酒店、教育培训等研究方向。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526