

锦江酒店 (600754): 境内复苏扭亏为盈, 看好龙头市占率提升

2021年05月06日

推荐/维持

锦江酒店 | 公司报告

事件: 公司发布 2021Q1 财报, Q1 实现营收 23.0 亿元/5.06%, 实现归母净利润-1.8 亿元/-207%, 实现扣非归母净利润-1.61 亿元, 去年同期为-9363 万元。

境内复苏扭亏为盈, 维也纳表现亮眼。 Q1 公司境内酒店 RevPAR 恢复至 2019 年同期的 81.3%, 其中中高端/经济型分别 76.9%/67.9%, 中高端恢复更强势。虽然 1-2 月局部地区疫情反弹和就地过年导致经营受挫, 但 3 月平均 RevPAR 已恢复至 2019 年同期的 95.98%。**得益于强大的品牌优势和积极的疫情应对策略, 公司旗下酒店复苏节奏领跑行业。强劲复苏带动业绩提升, 剔除海外卢浮的亏损后, 国内业务实现扣非净利润 0.3 亿元, 同比实现扭亏为盈。**从重点子公司看, 维也纳主要布局中高端市场, 受益于中高端酒店复苏动力强劲, 扩张门店陆续投入营业, 叠加整合带来的费用优化, 整体表现更为亮眼, Q1 实现营收/归母净利 6.9/0.87 亿元, 较 2019 年实现同比 1.53%/73.7%的正增长。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, Q1 尚未恢复至 2019 年同期水平, 但也实现了 0.18 亿元的正盈利。后续节假日将继续带动酒店行业景气度高涨, 公安部预计五一客流量将达到 2.5 亿人次, 同比 2019 年增长 28%, 其中长线游增长显著, 将助力人均消费提高。**在 2019 年低基数和今年节假日效应下, 我们维持公司 RevPAR 有望于上半年基本恢复至 19 年同期水平的预判。**

境外仍受疫情拖累, 关注海外疫苗推进情况。 Q1 境外酒店 RevPAR 同比 -36.64%, 主要是因为 20Q1 海外疫情尚未大规模爆发。疫情持续拖累境外业绩, Q1 卢浮实现营收 0.50 亿欧元/-44.14%, 归母净利-0.27 亿欧元/20Q1 为 -0.09 亿欧元。卢浮集团也积极采取优化债务结构、债务重组、申请低息贷款、薪资补助等应对措施, 未来需关注海外疫情控制和疫苗推进情况。

产品结构持续优化, 看好公司市占率提升享受行业复苏红利。截至 2021Q1, 公司总门店数 9563 家, 稳居国第一。加盟占比提升至 90.40%, 经济型/中高端净开-29/186 家, 中高端占比进一步提升, 加盟占比和中高端占比进一步提升, 产品结构持续优化。此外, Q1 末公司储备门店增至 5109/+57 家, 为 2021 年新增 1500 家门店计划提供有力保障。我们认为, **疫情加速行业供给端出清, 包括锦江在内的行业头部公司逆势加速拓店, 推动行业连锁化率提升。持续看好疫情后公司市占率的进一步提升, 有望充分享受行业上行周期发展红利。**

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, 但国内复苏领跑行业, 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 149.6/175.8/203.3 亿元, 归母净利润 11.4/15.3/20.8 亿元, EPS 分别为 1.18/1.60/2.17 元。当前股价对应 PE 分别为 51.65/38.25/28.22 倍。维持“推荐”评级。

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。

公司简介:

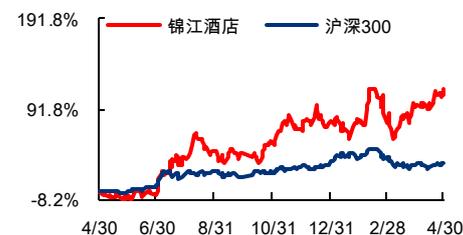
锦江股份为国内规模最大的酒店集团, 在锦江系列酒店的基础上, 先后成功收购了卢浮酒店、铂涛酒店和维也纳酒店, 形多层次、宽领域的全球酒店布局体系。

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)	61.2-26.36
总市值 (亿元)	654.87
流通市值 (亿元)	490.79
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	0.79

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

分析师: 赵莹

010-66555446 zhaoying_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480520070001

研究助理: 刘雪晴

010-66554026 liuxq@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480120080007

研究助理: 魏宇萌

weiy m@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480120070031

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	14,960.11	17,575.45	20,331.72
增长率(%)	2.73%	-34.45%	51.15%	17.48%	15.68%
归母净利润(百万元)	1,092.50	110.21	1,135.09	1,532.75	2,077.26
增长率(%)	4.19%	-81.25%	929.92%	35.03%	35.53%
净资产收益率(%)	8.24%	0.87%	8.32%	10.28%	12.49%
每股收益(元)	1.14	0.12	1.18	1.60	2.17
PE	53.66	531.71	51.65	38.25	28.22
PB	4.42	4.61	4.30	3.93	3.52

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
流动资产合计	8496	9418	20204	25570	31958	营业收入	15099	9898	14960	17575	20332
货币资金	5920	6793	16940	21990	28055	营业成本	1527	7350	8995	9787	10556
应收账款	1157	1076	1025	1204	1393	营业税金及附加	164	115	173	204	236
其他应收款	482	596	901	1059	1225	营业费用	7689	675	748	879	1017
预付款项	211	220	220	24	-187	管理费用	4077	2296	2543	2988	3456
存货	94	73	493	536	578	财务费用	339	359	267	161	105
其他流动资产	352	372	625	756	894	研发费用	28	26	39	46	53
非流动资产合计	30378	29218	27905	26783	25723	资产减值损失	-32.96	-70.46	-14.74	-39.39	-41.53
长期股权投资	502	657	657	657	657	公允价值变动收益	117.39	69.56	0.00	0.00	0.00
固定资产	6432	5863	5394	4925	4456	投资净收益	241.57	814.00	500.00	250.00	300.00
无形资产	7261	7212	6779	6372	5990	加:其他收益	93.61	455.04	409.54	491.44	589.73
其他非流动资产	101	122	0	0	0	营业利润	1763	278	3156	4322	5856
资产总计	38874	38637	48109	52353	57681	营业外收入	47.63	72.57	56.37	58.86	62.60
流动负债合计	7614	7817	17322	18496	19650	营业外支出	51.92	46.65	44.53	47.70	46.29
短期借款	19	1016	0	0	0	利润总额	1759	304	3168	4333	5872
应付账款	2007	1787	12322	13407	14460	所得税	480	64	697	997	1351
预收款项	998	5	5	93	195	净利润	1279	240	2471	3336	4522
一年内到期的非流动负债	1215	895	895	895	895	少数股东损益	187	130	1336	1804	2444
非流动负债合计	16905	17114	14817	14817	14817	归属母公司净利润	1092	110	1135	1533	2077
长期借款	14116	14540	14540	14540	14540	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	24518	24931	32139	33313	34467	成长能力					
少数股东权益	1101	997	2332	4136	6580	营业收入增长	2.73%	-34.45%	51.15%	17.48%	15.68%
实收资本(或股本)	958	958	958	958	958	营业利润增长	13.76%	-84.25%	1036.53	36.95%	35.50%
资本公积	7865	7866	7866	7866	7866	归属于母公司净利润增长	0.93%	-89.91%	929.92%	35.03%	35.53%
未分配利润	3748	3237	4145	5371	7033	获利能力					
归属母公司股东权益合计	13255	12710	13638	14905	16634	毛利率(%)	89.89%	25.74%	39.87%	44.31%	48.08%
负债和所有者权益	38874	38637	48109	52353	57681	净利率(%)	8.47%	2.42%	16.52%	18.98%	22.24%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	2.81%	0.29%	2.36%	2.93%	3.60%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	8.24%	0.87%	8.32%	10.28%	12.49%
经营活动现金流	2638	152	10936	5195	6183	偿债能力					
净利润	1279	240	2471	3336	4522	资产负债率(%)	63%	65%	67%	64%	60%
折旧摊销	1387.23	1303.45	1198.15	1128.77	1067.47	流动比率	1.12	1.20	1.17	1.38	1.63
财务费用	339	359	267	161	105	速动比率	1.10	1.20	1.14	1.35	1.60
应收帐款减少	-162	81	52	-179	-189	营运能力					
预收帐款增加	51	-993	0	88	102	总资产周转率	0.38	0.26	0.34	0.35	0.37
投资活动现金流	-886	939	881	246	298	应收账款周转率	14	9	14	16	16
公允价值变动收益	117	70	0	0	0	应付账款周转率	7.49	5.22	2.12	1.37	1.46
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	242	814	500	250	300	每股收益(最新摊薄)	1.14	0.12	1.18	1.60	2.17
筹资活动现金流	-3195	-220	-1670	-391	-417	每股净现金流(最新摊薄)	-1.51	0.91	10.59	5.27	6.33
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	13.84	13.27	14.24	15.56	17.36
长期借款增加	-1391	424	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	53.66	531.71	51.65	38.25	28.22
资本公积增加	-179	0	0	0	0	P/B	4.42	4.61	4.30	3.93	3.52
现金净增加额	-1443	871	10147	5050	6064	EV/EBITDA	23.18	48.29	11.00	9.72	6.75

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：社零消费显著复苏，关注酒店、人服、高教业绩确定性	2021-04-18
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
行业深度报告	酒店行业深度系列（一）：行业预期修复迎反弹，OYO光速入局引深思	2019-07-12

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”。

赵莹

澳大利亚国立大学会计学硕士，曾任职于德勤华永会计师事务所。2018年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

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。

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，主要负责免税、百货、超市、化妆品等研究方向。

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