

## 锦江酒店(600754.SH)

## 疫情反复，经营缓慢修复

## 推荐（维持）

现价：54元

## 主要数据

行业	餐饮旅游
公司网址	www.jinjianghotels.sh.cn
大股东/持股	上海锦江资本股份有限公司 /45.05%
实际控制人	上海市国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	1,070
流通A股(百万股)	914
流通B/H股(百万股)	156
总市值(亿元)	513
流通A股市值(亿元)	494
每股净资产(元)	15.60
资产负债率(%)	64.3

## 行情走势图



## 证券分析师

易永坚 投资咨询资格编号  
S1060520050001  
YIYONGJIAN176@pingan.com.cn



## 事项：

前三季度：营收 83.50 亿(yoy: 19.24%)，归母净利润 0.97 亿(yoy: -67.84%)，扣非后净利润-0.45 亿(yoy: 89.00%)。

Q3 三季度：营收 30.87 亿(yoy: 6.00%)，归母净利润 0.92 亿(yoy: +491.49%)，扣非后净利润 0.88 亿(yoy: +435.57%)。

## 平安观点：

- **疫情影响业绩恢复：**三季度公司有限服务型酒店业务营收 30.26 亿(yoy: +6.14%)，整体业绩有所修复，但是其再境内的营收 22.42 亿，同比微降 0.51%，主要受 8 月份疫情和水灾影响。海外业务 7.83 亿，同比增长 31.29%，经营恢复明显。
- **公司酒店开业及签约：**1) 截止到 9 月 30 日，全部开业酒店 10195 家，房间数 98.9 万间，其中新开 485 家，关闭(含转筹建)115 家，净开 370 家。2) 已签约酒店 15344 家，房间规模 149.76 万间。
- **境内酒店运营情况：**1) Q3 出租率 64.02% (Q2 为 72.35%，2020 年 Q3 为 73.69%)；2) Q3 平均房价 217.36 元 (Q2 为 220.21 元，2020 年 Q3 为 196.22 元)；3) 三季度 RevPAR 为 139.15 元 (Q2 为 159.32 元，2020 年 Q3 为 144.59 元)。尽管疫情影响了出租率，但是价格还是实现了同比提升，表明在现有环境下价格的韧性依然较强。
- **境外酒店运营情况：**1) Q3 出租率 56.19% (Q2 为 37.72%，2020 年 Q3 为 44.56%)；2) Q3 平均房价 57.27 欧元 (Q2 为 51.38 欧元，2020 年 Q3 为 55.07 欧元)；3) 三季度 RevPAR 为 32.18 欧元 (Q2 为 19.38 欧元，2020 年 Q3 为 24.54 欧元)。境外部分地区防疫政策松动，酒店行业恢复明显。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	15,099	9,898	12,377	16,039	17,889
YOY(%)	2.7	-34.4	25.1	29.6	11.5
净利润(百万元)	1,092	110	345	1,403	1,928
YOY(%)	0.9	-89.9	213.2	306.4	37.4
毛利率(%)	89.9	25.7	34.5	42.8	45.3
净利率(%)	7.2	1.1	2.8	8.7	10.8
ROE(%)	8.2	0.9	1.9	7.6	9.9
EPS(摊薄/元)	1.02	0.10	0.32	1.31	1.80
P/E(倍)	52.9	524.3	167.4	41.2	30.0
P/B(倍)	4.4	4.5	3.2	3.1	3.0

- **盈利预测及估值：**维持此前的业绩预测，预计 2021-2023 年公司归母净利分别实现 3.45 亿、14.03 亿和 19.28 亿元，EPS 分别为 0.32 元、1.31 元、1.80 元，对应目前股价的 PE 分别为 167.4 倍、41.2 倍、30.0 倍。往后看酒店行业预计会随消费和防疫政策的变化而出现明显边际复苏；中长期来看，酒店行业格局基本稳定，龙头企业的市占率会持续提升，我们看好公司未来的发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 疫情时有发生，扰动酒店经营业绩；2) 境外业务仍未完全恢复；3) 竞争加剧：多家国际酒店巨头扭亏为盈，中国市场将成为必争之地。4) 政策风险：上海出台酒店价格诚信自律公约，抑制酒店价格剧烈波动。

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	9418	12691	12142	11471
现金	6793	9923	9029	8036
应收票据及应收账款	1076	1187	1318	1470
其他应收款	630	678	712	794
预付账款	220	228	295	329
存货	73	77	86	89
其他流动资产	626	599	701	752
<b>非流动资产</b>	29218	39405	40234	40960
长期投资	657	757	857	957
固定资产	5863	5613	5359	5103
无形资产	7212	7165	7208	7144
其他非流动资产	15487	25870	26809	27755
<b>资产总计</b>	38637	52096	52375	52431
<b>流动负债</b>	7817	12040	12764	13488
短期借款	1016	0	0	0
应付票据及应付账款	1787	1259	1350	1439
其他流动负债	5014	10781	11414	12050
<b>非流动负债</b>	17114	21057	19720	17825
长期借款	14540	12731	11130	9515
其他非流动负债	2573	8326	8590	8309
<b>负债合计</b>	24931	33097	32484	31313
少数股东权益	997	1131	1378	1718
股本	958	1070	1070	1070
资本公积	7866	12753	12753	12753
留存收益	3886	4045	4690	5577
<b>归属母公司股东权益</b>	12710	17868	18513	19400
<b>负债和股东权益</b>	38637	52096	52375	52431

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	152	6708	3105	3736
净利润	240	479	1650	2268
折旧摊销	1303	865	921	974
财务费用	359	440	358	308
投资损失	-814	-200	-200	-200
营运资金变动	-604	5096	380	401
其他经营现金流	-332	28	-5	-15
<b>投资活动现金流</b>	939	-4986	-1423	-1765
资本支出	929	-5152	236	780
长期投资	749	0	0	0
其他投资现金流	-738	166	-1660	-2545
<b>筹资活动现金流</b>	-220	1407	-2575	-2965
短期借款	997	-1016	0	0
长期借款	424	-1809	-1601	-1615
其他筹资现金流	-1641	4232	-974	-1350
<b>现金净增加额</b>	875	3130	-893	-993

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	9898	12377	16039	17889
营业成本	7350	8108	9179	9780
税金及附加	115	142	186	209
营业费用	675	866	1123	1252
管理费用	2296	2723	3448	3757
研发费用	26	37	48	54
财务费用	359	440	358	308
资产减值损失	-70	0	0	0
信用减值损失	-46	0	0	0
其他收益	455	254	100	50
公允价值变动收益	70	50	50	50
投资净收益	814	200	200	200
资产处置收益	-21	37	37	37
<b>营业利润</b>	278	602	2084	2866
营业外收入	73	50	50	50
营业外支出	47	45	45	45
<b>利润总额</b>	304	607	2089	2871
所得税	64	127	439	603
<b>净利润</b>	240	479	1650	2268
少数股东损益	130	134	248	340
<b>归属母公司净利润</b>	110	345	1403	1928
EBITDA	1966.27	1911.91	3367.92	4153.05
EPS (元)	0.10	0.32	1.31	1.80

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-34.4	25.1	29.6	11.5
营业利润(%)	-84.3	116.7	246.3	37.5
归属于母公司净利润(%)	(89.9)	213.2	306.4	37.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	25.7	34.5	42.8	45.3
净利率(%)	1.1	2.8	8.7	10.8
ROE(%)	0.9	1.9	7.6	9.9
ROIC(%)	2.1	3.3	8.5	10.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	64.5	63.5	62.0	59.7
净负债比率(%)	63.9	14.8	10.6	7.0
流动比率	1.2	1.1	1.0	0.9
速动比率	1.1	1.0	0.9	0.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	9.2	10.4	12.2	12.2
应付账款周转率	4.11	6.44	6.80	6.80
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.32	1.31	1.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	6.27	2.90	3.49
每股净资产(最新摊薄)	11.88	16.70	17.30	18.13
<b>估值比率</b>				
P/E	524.3	167.4	41.2	30.0
P/B	4.5	3.2	3.1	3.0
EV/EBITDA	30.19	32.38	18.28	14.78

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
融中心 B 座 25 楼  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 16 层  
邮编：100033