

锦江酒店 (600754)

公司研究/点评报告

疫情致境内承压，境外显著复苏，盈利能力有所改善

—锦江酒店 2021Q3 季报点评

点评报告/消费者服务

2021年11月1日

一、事件概述

2021年10月29日公司发布2021年三季报：①2021Q3公司实现营收30.9亿元/+6.0%（较2019年同期-25.4%），归母净利润0.9亿元/+491.5%（较2019年同期-69.8%），扣非后归母净利润0.9亿元/较上年同期增加1.1亿元（较2019年同期-80.0%）。②2021Q1-3公司实现营收83.5亿元/+19.2%，归母净利润1.0亿元，扣非归母净利润-0.5亿元，比上年同期增加3.6亿元。

二、分析与判断

分结构来看，卢浮部分大幅减亏

①分板块：酒店Q3实现营收30.3亿元/+6.1%（较2019年同期-25.6%），食品餐饮0.6亿元/-0.5%（较2019年同期-14.3%）。②分区域：酒店业务境内Q3实现营收22.4亿元/-0.5%（较2019年同期-24.3%），占比74.1%；境外收入7.8亿元（较2019年同期-29.2%），占比25.9%。③分项目：Q3酒店收入中前期加盟服务收入2.1亿元/+26.1%；持续加盟及劳务派遣服务收入7.8亿元/+10.2%。④子公司：Q3卢浮/铂涛/维也纳/锦江系分别实现营收7.7/8.4/8.9/5.3亿元，同比+39%/+2%/+4%/-1%；分别实现归母净利润-4121/9172/12113/-831万元，卢浮大幅减亏。

境内 OCC 受疫情拖累，境外经营显著复苏，门店稳步扩张

①境内：2021Q3 RevPAR 为 139.2 元/-3.8%（较 2019 年同期-17.7%）；ADR 为 217.4 元/+10.8%（较 2019 年同期+0.9%），OCC 为 64.0%/-9.7pct（较 2019 年同期-14.5pct）。②境外：2021Q3 全口径 RevPAR 为 32.2 欧元/+31.1%（较 2019 年同期-20.2%），ADR 为 57.3 欧元/+4.0%（较 2019 年同期-1.2%），OCC 为 56.2%/+11.6pct（较 2019 年同期-13.4pct）。③开店：2021Q3 门店净开业 370 家（开业 485 家）其中经济型/中高端分别净开业 53/317 家，直营/加盟分别净开业 1/369 家，门店结构持续升级。④盈利能力：2021Q3 公司毛利率为 37%/YoY+3.3pct，环比+11.6pct，扣非归母净利润率自 2020Q4 季度以来逐季抬升，当前已达 2.9%，为 2019Q4 以来新高，盈利能力改善明显。

三、投资建议

伴随特效药研制、疫苗铺开，疫情有望逐渐控制；后疫情时代酒店业供需格局明显优化，有望开启新一轮景气周期。锦江资源优渥、品牌丰富、开店强势；20年5月以来整合加速推进，平台效应凸显，费用率持续改善，释放盈利空间。预计公司21-23年归母净利润分别为2.8/15.3/20.5亿元，对应PE分别为206/38/28x，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

宏观经济增速下行，新冠疫情反复，行业竞争加剧

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	9,898	11,821	15,640	17,623
增长率（%）	-34.4	19.4	32.3	12.7
归属母公司股东净利润（百万元）	110	281	1,529	2,047
增长率（%）	-89.9	155.0	444.2	33.9
每股收益（元）	0.12	0.26	1.43	1.91
PE（现价）	469.2	205.6	37.8	28.2
PB	4.1	4.0	3.6	3.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

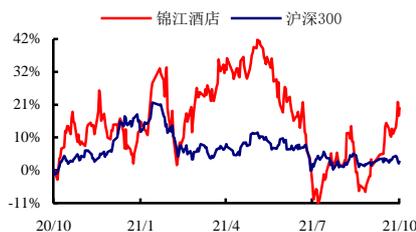
首次评级

当前价格：54.00元

交易数据 2021-10-29

近12个月最高/最低(元)	64.0/40.0
总股本(百万股)	1,070
流通股本(百万股)	914
流通股比例(%)	85.42
总市值(亿元)	578
流通市值(亿元)	494

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘文正

执业证号：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

研究助理：饶临风

执业证号：S0100121100024

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	9,898	11,821	15,640	17,623
营业成本	7,350	8,398	8,981	9,561
营业税金及附加	115	115	175	141
销售费用	675	738	938	1,057
管理费用	2,296	2,421	3,597	4,053
研发费用	26	25	31	35
EBIT	(564)	122	1,917	2,776
财务费用	359	333	365	384
资产减值损失	(70)	55	32	15
投资收益	814	637	321	111
营业利润	278	631	2,373	3,186
营业外收支	26	0	26	26
利润总额	304	659	2,399	3,212
所得税	64	223	600	803
净利润	240	437	1,799	2,409
归属于母公司净利润	110	281	1,529	2,047
EBITDA	739	867	2,614	3,425
资产负债表 (百万元)				
货币资金	6793	8580	12426	16255
应收账款及票据	1076	1078	1480	1689
预付款项	220	767	706	715
存货	73	393	11	452
其他流动资产	372	372	372	372
流动资产合计	9418	11974	16307	20556
长期股权投资	657	1361	1716	1849
固定资产	5863	5492	5083	4660
无形资产	7212	6919	6645	6380
非流动资产合计	29218	29749	28610	27684
资产合计	38637	41722	44916	48240
短期借款	1016	1016	1016	1016
应付账款及票据	1787	1680	1347	1593
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	7817	7785	8035	8683
长期借款	14540	16674	17751	18630
其他长期负债	2322	2357	2403	2426
非流动负债合计	17114	19283	20406	21308
负债合计	24931	27067	28440	29990
股本	958	1070	1070	1070
少数股东权益	997	1152	1422	1783
股东权益合计	13706	14143	15942	18350
负债和股东权益合计	38637	41722	44916	48240

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-34.4	19.4	32.3	12.7
EBIT 增长率	-135.0	-121.6	1471.2	44.8
净利润增长率	-89.9	155.0	444.2	33.9
盈利能力				
毛利率	25.7	29.0	42.6	45.7
净利润率	1.1	2.4	9.8	11.6
总资产收益率 ROA	0.3	0.7	3.4	4.2
净资产收益率 ROE	0.9	2.2	10.5	12.4
偿债能力				
流动比率	1.2	1.5	2.0	2.4
速动比率	1.2	1.5	2.0	2.3
现金比率	0.9	1.1	1.6	1.9
资产负债率	0.6	0.7	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	40.6	32.8	34.2	34.8
存货周转天数	4.1	9.8	7.9	8.5
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.26	1.43	1.91
每股净资产	13.3	13.6	15.2	17.3
每股经营现金流	0.1	0.1	2.4	3.7
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	469.2	205.6	37.8	28.2
PB	4.1	4.0	3.6	3.1
EV/EBITDA	88.2	76.0	24.6	18.0
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	240	437	1,799	2,409
折旧和摊销	1,328	813	751	706
营运资金变动	(592)	(786)	(218)	262
经营活动现金流	60	116	2,330	3,590
资本开支	688	(401)	(585)	(568)
投资	1,377	(582)	152	(204)
投资活动现金流	939	(166)	757	398
股权募资	0	0	0	0
债务募资	786	2,169	1,123	226
筹资活动现金流	(220)	1,836	758	(159)
现金净流量	779	1,787	3,846	3,829

分析师与研究助理简介

刘文正，2016年加入国泰君安证券研究所，2016-2017年连续两年新财富第二名团队成员；2017加入安信证券担任社会服务及零售行业首席分析师，2020年新财富最具潜力分析师奖，2020年新财富批零社服行业第六名，2019-2020年新浪金麒麟社会服务及零售行业新锐分析师第一名及金牛奖等；有较为丰富产业资源及较高业内口碑，担任中国整形业协会创投分会常务理事委员，善于产业链前瞻性研究及优质标的深度挖掘。2021年加入民生证券担任研究院院长助理，新消费组组长，社服零售及纺织服装行业首席分析师。

饶临风，伦敦政治经济学院硕士，南京大学学士。曾于英国基础设施基金Broughton Capital Group/东北证券任职，2021年加入民生证券，现任社会服务行业研究助理。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。