

锦江酒店（600754）：境外改善显著，突破万店彰显龙头优势

2021年11月1日

推荐/维持

锦江酒店

公司报告

事件：公司发布2021年三季度报告，Q3实现营收30.87亿/6.0%，归母净利润0.92亿/491.5%，扣非后净利润0.88亿/435.6%。

境内复苏短期受疫情扰动，但结构优化下仍保持行业领先水平。受局部地区疫情反弹和水灾影响，三季度境内经营恢复放缓，Q3境内门店RevPAR 139.15/-3.76%，其中中端/经济型分别-9.60%/+0.26%。从较疫情前的恢复率看，Q3境内门店平均RevPAR已恢复至2019年同期的82.3%（华住-17.8%、首旅酒店-29.3%），其中中端/经济型分别恢复至78.43%/73.51%，可见疫情后中端酒店整体表现仍好于经济型，且锦江受益于中高端门店占比提升，RevPAR恢复率仍保持行业领先水平。从重点子公司看，维也纳主要布局中高端市场，受益于中高端拓店强劲、复苏稳健，维也纳利润端表现仍稳健，Q3实现归母净利润1.19亿元，较2019年同期+17%。铂涛全面覆盖经济型和中高端市场，且Q3经济型酒店进一步复苏，带动铂涛利润端表现亮眼，Q3实现归母净利润0.92亿元，较2019年同期+45%。

境外快速复苏，卢浮亏损环比大幅收窄。Q3境外平均RevPAR/ADR/OCC分别为32.18欧元/57.27欧元/56.19%，同比分别+31.13%/+3.99%/+11.63pct.，OCC先行修复，未来随着OCC逐渐回升并稳定，有望带动ADR及RevPAR进一步恢复。从较疫情前的恢复率看，Q3境外门店平均RevPAR已恢复至2019年同期的79.82%，其中中端/经济型分别恢复至77.80%/80.93%。境外快速复苏带动下，Q3卢浮集团归母净亏损仅546万欧元，较上半年（亏损4088万欧元）环比收窄明显，对业绩拖累情况大幅改善。

产品结构持续优化，突破万店彰显龙头优势。Q3公司新开/净开门店485/370家，储备酒店达5149家，Q3末总门店数达到10195家，突破万家稳居国内第一。开业门店中中端房间数占比59.27%，环比提升1.24pct.；加盟房间数占比89.71%，环比提升0.50pct.，产品结构持续优化，中端占比及加盟占比稳居行业领先水平。加之公司持续推进“一中心三平台”建设，优化资源配置，有望降本增效带来盈利提升。**疫情加速行业供给端出清，中小企业经营困难加盟意愿提升，包括锦江在内的行业头部公司逆势加速拓店，有望于后疫情时代实现市占率的进一步提升。**

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。海外业绩加速修复，对业绩拖累大幅改善，整体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131.3/168.4/190.0亿元，归母净利润5.42/12.03/15.81亿元，EPS分别为0.57/1.26/1.65元。当前股价对应PE分别为95.51/43.01/32.71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。

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	13,134.85	16,835.70	19,003.08

公司简介：

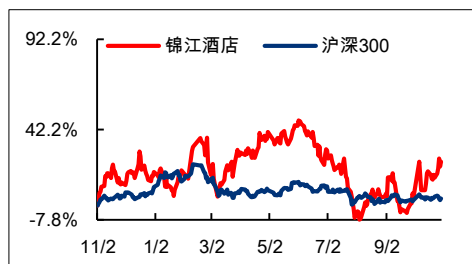
公司为国内规模最大的酒店集团，在锦江系列酒店的基础上，先后成功收购了卢浮酒店、铂涛酒店和维也纳酒店，形多层次、宽领域的全球酒店布局体系。

（资料来源：Wind，东兴证券研究所）

交易数据

52周股价区间（元）	64.0-40.0
总市值（亿元）	577.82
流通市值（亿元）	493.58
总股本/流通A股（万股）	107,004/91,404
流通B股/H股（万股）	15,600/-
52周日均换手率	1.98

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

研究助理：魏宇萌

010-66555446 weiyu@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480120070031

增长率 (%)	2.73%	-34.45%	32.71%	28.18%	12.87%
归母净利润 (百万 元)	1,092.50	110.21	541.61	1,202.61	1,581.43
增长率 (%)	4.19%	-81.25%	391.43%	122.04%	31.50%
净资产收益率 (%)	8.24%	0.87%	4.12%	8.52%	10.25%
每股收益(元)	1.14	0.12	0.57	1.26	1.65
PE	47.35	469.16	95.51	43.01	32.71
PB	3.29	3.43	3.32	3.09	2.83

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	17730	22308	27574	营业收入	15099	9898	13135	16836	19003
货币资金	5920	6793	14842	18896	23926	营业成本	1527	7350	8066	8776	9463
应收账款	1157	1076	900	1153	1302	营业税金及附加	164	115	158	202	228
其他应收款	482	596	791	1015	1145	营业费用	7689	675	854	1010	1140
预付款项	211	220	220	45	-145	管理费用	4077	2296	2824	3535	3896
存货	94	73	442	481	519	财务费用	339	359	600	600	600
其他流动资产	352	372	534	719	827	研发费用	28	26	34	44	50
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	1560	3479	4573
资产总计	38874	38637	45635	49092	53297	营业外收入	47.63	72.57	56.37	58.86	62.60
流动负债合计	7614	7817	16051	17106	18143	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	1572	3490	4590
应付账款	2007	1787	11050	12021	12963	所得税	480	64	393	873	1147
预收款项	998	5	5	90	185	净利润	1279	240	1179	2618	3442
一年内到期的非流动负债	1215	895	895	895	895	少数股东损益	187	130	637	1415	1861
非流动负债合计	16905	17114	14817	14817	14817	归属母公司净利润	1092	110	542	1203	1581
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	30867	31923	32959	成长能力					
少数股东权益	1101	997	1634	3049	4910	营业收入增长	2.73%	-34.45%	32.71%	28.18%	12.87%
实收资本(或股	958	958	958	958	958	营业利润增长	13.76%	-84.25%	461.84%	123.01%	31.45%
资本公积	7865	7866	7866	7866	7866	归属于母公司净利润增长	0.93%	-89.91%	391.43%	122.04%	31.50%
未分配利润	3748	3237	3670	4632	5897	获利能力					
归属母公司股东权益合计	13255	12710	13134	14120	15428	毛利率(%)	89.89%	25.74%	38.59%	47.88%	50.20%
负债和所有者权益	38874	38637	45635	49092	53297	净利率(%)	8.47%	2.42%	8.98%	15.55%	18.11%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	9.04%	2.81%	0.29%	1.19%	2.45%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	17.68%	17.94%	20.86%	23.78%	25.65%
经营活动现金流	2638	152	9082	4588	5569	偿债能力					
净利润	1279	240	1179	2618	3442	资产负债率(%)	41%	40%	48%	55%	59%
折旧摊销	1387.23	1303.45	1198.15	1128.77	1067.47	流动比率	1.90	1.91	1.70	1.55	1.52
财务费用	339	359	600	600	600	速动比率	1.90	1.91	1.70	1.55	1.52
应收账款减少	-162	81	177	-253	-148	营运能力					
预收账款增加	51	-993	0	84	95	总资产周转率	2.34	2.14	2.74	2.79	2.88
投资活动现金流	-886	939	881	246	298	应收账款周转率	5	5	6	6	6
公允价值变动收益	117	70	0	0	0	应付账款周转率	54.76	69.02	89.99	81.35	81.69
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)	0.85	1.04	1.30	1.67	2.06
筹资活动现金流	-3195	-220	-1914	-780	-837	每股净现金流(最新摊薄)	0.32	0.52	1.74	1.54	1.86
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.73	5.68	6.22	7.03	8.03
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	63.47	51.86	41.35	32.12	26.07
资本公积增加	-179	0	0	0	0	P/B	47.35	469.16	95.51	43.01	32.71
现金净增加额	-1443	871	8049	4054	5030	EV/EBITDA	41.02	36.02	27.42	20.95	16.71

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）：境内持续复苏趋势，龙头尽享集中度提升红利	2021-08-31
公司普通报告	锦江酒店（600754）：境内复苏扭亏为盈，看好龙头市占率提升	2021-05-06
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
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

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, 目前全面负责商贸零售与社会服务行业研究。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, 商贸零售与社会服务行业研究助理, 主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

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, 商贸零售与社会服务行业研究助理, 主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

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/恒生指数为基准指数）：

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/恒生指数为基准指数）：

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