

Q1 同比减亏，酒店扩张提速，商贸板块多元布局

2022 年 05 月 02 日

► **公司发布 2021 年年报&2022 年一季报**：①**2021 全年**：实现营收 13.74 亿元/YoY+20.50% (vs. 19 年调整后+13.48%)，归母净利润 0.28 亿元/YoY-35.39%，扣非归母净利润 0.13 亿元/YoY-37.98%。归母净利润下滑主要系北京金陵酒店尚属于市场培育期，叠加疫情反复经营承压及新会计准则致前期租赁成本增加致首年亏损 1936.6 万元，以及金陵酒馆合同纠纷计提了预计负债 1206 万元。2021 年全年经营活动产生的现金净流入为 2.51 亿元/YoY+87.17%；②**分业务来看**，2021 年全年酒店主业实现营收 4.05 亿元/YoY+16.79%，主要系存量直营酒店客房、餐饮收入增加，新开业北京金陵饭店提供增量。商品贸易板块实现营收 7.40 亿元/YoY+31.66%。③**21Q4**：实现营收 4.29 亿元/YoY+28.7%，归母净利润 1603.07 万元/YoY-43.4%，扣非归母净利润 1619.37 万元/YoY-18.22%。我们推测，公司收入增量主要来源于商品贸易板块苏糖公司带来的增长，但由于 21Q4 整体疫情形势较 20Q4 较差，酒店主业经营承压对业绩形成拖累。④**22Q1**：实现营收 3.79 亿元/YoY+17.30%，归母净利润-928.42 万元，较上年同期亏损收窄 431.06 万元，扣非归母净利润-1344.88 万元/YoY-37.98%，较上年同期亏损收窄 451.02 万元。

► **直营旗舰店落子北京，委托管理店进入扩张加速通道**。北京金陵饭店于 21 年 5 月 28 日开业，项目翻牌自人济万怡酒店，是集团旗下高端品牌“金陵”在北京中心区域开设的首家品牌旗舰店，为公司“北上”扩张的桥头堡。委托管理业务方面，公司旗下五大子品牌逐渐成熟，并设立了金陵文旅基金，撬动社会资本打造品牌样板店；并与贵州/合肥本地国资酒旅企业合资成立酒管公司，加速对区域市场的整合。截至 21 年末，金陵连锁酒店已达 223 家/YoY+23.20%，四年签约门店数分别为 11/13/21/47 家，委托管理店进入扩张加速通道。此外，公司亦发力会员系统建设，21 年末金陵贵宾会员总数达 1100 万名/YoY+106%。

► **商品贸易板块持续高增，苏糖公司机制优化叠加预制菜发力驱动业绩释放**。①苏糖公司优化“内部合伙人”经营机制，加强与茅台、五粮液等主流品牌合作，整合金陵连锁酒店渠道，21 年实现营业收入 7.07 亿元/YoY+31.08%，归母净利润 4553.81 万元/YoY+35.94%，营收/利润均创新高；②食品科技公司加大预制菜研发力度，发力线上线下多渠道，在盒马鲜生等商超渠道和部分自营酒店设立“金陵食品专柜”，推动预制菜规模化销售；食品科技公司实现营业收入 0.26 亿元/YoY+76.21%；归母净利润 171.24 万元/+159.45%，维持高速增长态势。

► **投资建议**：公司旗下酒店品牌趋于成熟，进入扩张提速通道；商品贸易板块持续高增，叠加疫后复苏下行业景气度回升预期，有望实现高成长。预计 22-24 年归母净利润分别为 7126 万/1.66 亿/2.07 亿，对应 PE 分别为 47x/20x/16x。

► **风险提示**：疫情反复超预期，拓店不及预期，食品业务不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,374	1,574	1,970	2,247
增长率 (%)	20.5	14.5	25.2	14.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	28	71	166	207
增长率 (%)	-35.4	154.1	133.3	24.3
每股收益 (元)	0.07	0.18	0.43	0.53
PE	119	47	20	16
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 04 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

8.59 元


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

1.金陵饭店 (601007.SH) 深度报告：疫情下酒店业孕育新变，“品牌运营+资本扩张”双轮发力驱动成长

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,374	1,574	1,970	2,247
营业成本	931	1,091	1,240	1,442
营业税金及附加	15	47	59	67
销售费用	99	126	177	202
管理费用	187	205	217	202
研发费用	2	2	2	2
EBIT	149	103	275	331
财务费用	24	16	20	22
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	6	5	5	4
营业利润	142	113	281	334
营业外收支	-8	2	2	2
利润总额	134	114	283	336
所得税	53	19	61	60
净利润	81	95	222	276
归属于母公司净利润	28	71	166	207
EBITDA	265	371	569	650

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	451	107	120	140
应收账款及票据	55	59	76	87
预付款项	160	287	291	337
存货	453	593	655	759
其他流动资产	445	443	452	457
流动资产合计	1,564	1,489	1,593	1,779
长期股权投资	27	27	34	42
固定资产	1,093	1,499	1,984	2,545
无形资产	347	337	327	317
非流动资产合计	2,144	2,495	2,950	3,491
资产合计	3,708	3,984	4,544	5,270
短期借款	33	100	295	528
应付账款及票据	356	461	496	584
其他流动负债	644	654	761	892
流动负债合计	1,033	1,215	1,552	2,004
长期借款	80	80	80	80
其他长期负债	297	297	297	297
非流动负债合计	377	377	377	377
负债合计	1,410	1,592	1,929	2,381
股本	390	390	390	390
少数股东权益	740	764	819	888
股东权益合计	2,297	2,392	2,614	2,890
负债和股东权益合计	3,708	3,984	4,544	5,270

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.50	14.53	25.20	14.07
EBIT 增长率	20.33	-30.61	166.95	20.24
净利润增长率	-35.39	154.13	133.33	24.29
盈利能力 (%)				
毛利率	32.22	30.65	37.07	35.83
净利润率	5.88	6.04	11.25	12.26
总资产收益率 ROA	0.76	1.47	3.06	3.37
净资产收益率 ROE	1.80	4.38	9.26	10.32
偿债能力				
流动比率	1.51	1.13	1.02	0.92
速动比率	0.92	0.71	0.63	0.54
现金比率	0.44	0.47	0.41	0.35
资产负债率 (%)	38.03	50.64	51.85	52.95
经营效率				
应收账款周转天数	14.59	13.77	14.09	14.07
存货周转天数	177.41	198.23	192.77	192.03
总资产周转率	0.37	0.32	0.36	0.37
每股指标 (元)				
每股收益	0.07	0.18	0.43	0.53
每股净资产	5.89	6.13	6.70	7.41
每股经营现金流	0.64	0.57	1.50	1.71
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	119	47	20	16
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	12.34	9.92	6.79	6.27
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	81	95	222	276
折旧和摊销	117	268	294	319
营运资金变动	39	-154	51	52
经营活动现金流	251	220	584	668
资本开支	-49	-623	-745	-855
投资	-176	11	3	3
投资活动现金流	-209	-608	-737	-848
股权募资	0	0	0	0
债务募资	99	929	218	219
筹资活动现金流	43	906	189	187
现金净流量	85	519	36	6

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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