

Q2 环比扭亏为盈，关注规模扩张与多元协同

2022 年 07 月 18 日

➤ **公司发布 2022 年半年度业绩预告：**①22H1 整体来看，预计实现归母净利润 320 万元左右/YoY-80.8%；预计实现扣非归母净利润-920 万元，上年同期为 309.3 万元。②22Q2 单季度来看，22Q2 预计实现归母净利润 1248.4 万元/YoY-58.8%，预计实现扣非归母净利润 2264.9 万元/YoY+7.6%，Q2 业绩环比扭亏为盈。③公司上半年业绩亏损主要是受到北京、上海、江苏等地疫情影响，酒店客房出租率、会议及用餐人数急剧下滑，且原材料价格、能源费普遍上涨，酒店板块经营业绩明显承压、较上年同期出现下滑。此外，公司为切实履行社会责任，根据各级政府的纾困解难政策要求，对于写字楼、商铺、餐饮等小微企业租户给予了 3 个月的租金减免，导致租赁收入较上年同期有所下降。

➤ **酒店主业精准卡位中高端赛道，依托打造标杆店/股权合作/存量翻牌等方式实现规模扩张。**公司计划加速中高端商务酒店扩张速度，实现北上/南下/西进的全方位战略布局。北京金陵饭店是集团旗下高端品牌“金陵”在北京核心点位开设的首家品牌直营旗舰店，为公司实现“北上”扩张的里程碑。旗下五大子品牌逐渐成熟，公司设立金陵文旅基金，利用社会资本在一二线城市打造品牌标杆店，以点带面撬动市场。公司与贵州/合肥本地国资酒旅企业合资成立酒管公司，通过轻资产股权合作方式加速区域市场的整合。截至 21 年末，金陵连锁酒店已达 223 家/YoY+23.2%，进入加速扩张通道。

➤ **商贸板块稳健增长，看好预制菜发力实现业绩高成长。**①苏糖公司优化“内部合伙人”经营机制，做大茅台、五粮液等核心产品，加快整合金陵连锁酒店渠道；②食品科技公司加大预制菜研发力度，拓展线上线下一体化渠道，在南京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，未来伴随产能提升，计划实现产供销一体化，有望释放业绩空间。

➤ **投资建议：**公司以底蕴深厚的酒店主业为核心，实现多元业务协同发展。旗下中高端品牌逐步成熟，进入扩张提速通道；商品贸易板块持续高增，着力打造预制菜；叠加“双百改革”注入活力，伴随疫后复苏行业景气度回升，有望实现高成长。预计 22-24 年归母净利润分别为 0.81 亿/1.76 亿/2.17 亿，对应 PE 分别为 43x/20x/16x，维持“推荐”评级。

➤ **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

推荐

维持评级

当前价格：

9.02 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) 2021 年年报及 2022Q1 季报点评：Q1 同比减亏，酒店扩张提速，商贸板块多元布局
2. 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

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	1,594	1,990	2,267
增长率 (%)	20.5	16.0	24.9	13.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	28	81	176	217
增长率 (%)	-35.4	189.8	116.9	22.9
每股收益 (元)	0.07	0.21	0.45	0.56
PE	125	43	20	16
PB	1.5	1.5	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 07 月 18 日收盘价)

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	1,594	1,990	2,267
营业成本	931	1,111	1,260	1,462
营业税金及附加	15	47	59	67
销售费用	99	116	167	192
管理费用	187	205	217	202
研发费用	2	2	2	2
EBIT	149	113	285	341
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	123	291	344
营业外收支	-8	2	2	2
利润总额	134	124	293	346
所得税	53	19	61	60
净利润	81	105	232	286
归属于母公司净利润	28	81	176	217
EBITDA	265	381	579	660

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	451	981	1,028	1,044
应收账款及票据	55	60	77	87
预付款项	160	292	295	341
存货	453	604	665	769
其他流动资产	445	444	452	458
流动资产合计	1,564	2,380	2,518	2,700
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	4,876	5,468	6,191
短期借款	33	962	1,180	1,399
应付账款及票据	356	469	504	592
其他流动负债	644	665	772	903
流动负债合计	1,033	2,096	2,457	2,894
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	2,473	2,834	3,271
股本	390	390	390	390
少数股东权益	740	764	819	888
股东权益合计	2,297	2,402	2,634	2,920
负债和股东权益合计	3,708	4,876	5,468	6,191

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	15.98	24.88	13.93
EBIT 增长率	20.33	-23.88	152.19	19.53
净利润增长率	-35.39	189.80	116.92	22.91
盈利能力 (%)				
毛利率	32.22	30.27	36.70	35.51
净利润率	5.88	6.59	11.64	12.59
总资产收益率 ROA	0.76	1.67	3.22	3.50
净资产收益率 ROE	1.80	4.96	9.71	10.66
偿债能力				
流动比率	1.51	1.14	1.02	0.93
速动比率	0.92	0.71	0.63	0.55
现金比率	0.44	0.47	0.42	0.36
资产负债率 (%)	38.03	50.73	51.83	52.84
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	0.33	0.36	0.37
每股指标 (元)				
每股收益	0.07	0.21	0.45	0.56
每股净资产	5.89	6.16	6.75	7.49
每股经营现金流	0.64	0.60	1.53	1.74
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	125	43	20	16
PB	1.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	12.98	10.07	6.93	6.38
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	105	232	286
折旧和摊销	117	268	294	319
营运资金变动	39	-152	51	52
经营活动现金流	251	233	595	678
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	186
现金净流量	85	531	47	16

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