

➤ **公司发布 2022 年半年报业绩预告：**

- ① 预计 22H1 归母净利润为-1.5 亿元至-1.1 亿元 (2021H1 为 464.8 万元)，其中 22Q1 归母净利润为-1.2 亿元，预计 22Q2 归母净利润为-0.3 亿元至 0.1 亿元 (2021Q2 为 1.87 亿元)，Q2 业绩环比改善；
- ② 22H1 扣非归母净利润为-2.83 亿元至-2.43 亿元 (2021H1 为-1.3 亿元)，其中 22Q1 归母净利润为-1.8 亿元，22Q2 预计为-1.0 亿元至-0.6 亿元 (2021Q2 为 0.28 亿元)，Q2 业绩环比改善。

➤ **上半年受国内局部地区疫情反复，公司业绩总体承压；Q2 海外/及国内 6 月后快速复苏，叠加公司积极应对，业绩环比改善。** 2022H1，国内局部地区疫情反复，短期内对公司境内酒店运营造成影响。公司努力实现运营中主要风险的提前预警和动态防控，积极应对疫情对经营的影响；随着 6 月以来，国内疫情形势趋稳，出行开始复苏，推动公司经营快速修复；同时，公司立足全球战略高度，在进一步优化整合的基础上，锦江酒店中国区积极推动赋能体系建设，加快实施数字化转型、精细化管理和信息化赋能，着力提升品牌、质量、效益，推动实现高质量发展。海外方面，欧洲地区出行复苏/休闲度假需求火爆背景下 (参考西班牙国家统计局数据：西班牙酒店 RevPAR 4/5 月同比 19 年分别+10.7%/10.8%)，公司海外业务显著修复成为 Q2 业绩环比改善的重要助力。

➤ **上半年重要事件：公司拟现金收购控股子公司维也纳及深圳百岁村餐饮企业，看好收购后将增厚年内业绩。**

- ① 6 月 13 日锦江酒店公告拟现金收购控股子公司维也纳酒店有限公司和深圳市百岁村餐饮连锁有限公司 10% 股权，前者交易价格为 2.18 亿元，后者交易价格为 10 万元；交易完成后公司对维也纳酒店和百岁村餐饮的持股比例由 80% 上升至 90%。本次交易中两家子公司股权定价与此前交易保持一致，维也纳酒店资产评估价值为 32.72 亿元，百岁村餐饮资产评估价值为 3512 万元。2016 年的并购中，维也纳交易价格对应 2015 年 1.44 亿元净利润的 PE 为 15x；本次并购如顺利落地，交易价格对应 2019/2020/2021 年净利润分别为 3.21/3.00/4.67 亿元，PE 分别为 7/7/5x。
- ② 维也纳及百岁村餐饮 2021 年分别实现营收 32.63/2.55 亿元，实现净利润 4.67/0.02 亿元，实现归母净利润 3.74/0.016 亿元。公司年内 Q1/Q2 季度受疫情反复影响，经营有所承压，我们看好在疫情面趋稳/防控机制升级的背景下，Q3/Q4 进入稳健复苏通道，此次并购获得其 10% 股权，少数股东权益减少，预计将增厚公司年内归母净利润。

➤ **投资建议：**看好年内整合进一步推进，聚焦区域组织架构/会员体系/控费增利；Q3 出行复苏催化公司估值修复。预计公司 2022-2024 年营收分别为 111.0/151.2/163.0 亿元，考虑并购子公司股权带来的年内业绩增厚，上调盈利预测，预计归母净利润分别为 3.28/19.90/24.13 亿元，对应 PE 分别为 206 倍/34 倍/28 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**疫情反复超预期，拓店不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	11,339	11,096	15,168	16,297
增长率 (%)	14.6	-2.1	36.7	7.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	101	328	1,990	2,413
增长率 (%)	-8.7	225.6	507.4	21.2
每股收益 (元)	0.09	0.31	1.86	2.25
PE	672	206	34	28
PB	3.9	3.8	3.4	3.0

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)

评级

维持评级

当前价格：

63.15 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. 锦江酒店 (600754.SH)：锦江拟收购控股子公司维也纳 10% 股权，看好整合顺畅推进、年内业绩增厚
2. 锦江酒店 (600754.SH) 2022 年一季报点评：结构升级对冲疫情影响，境外稳步复苏，逆势稳健拓店，控费水平稳定
3. 锦江酒店 (600754) 2021 年年报点评：拓店持续强势，管理费用率改善，整合进一步深化
4. 锦江酒店 (600754)：管理层级减少集团运营效率提升，丽笙后续注入可期

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	11,339	11,096	15,168	16,297
营业成本	7,458	7,213	8,032	8,637
营业税金及附加	124	121	121	130
销售费用	887	777	1,062	1,141
管理费用	2,321	2,219	2,958	3,096
研发费用	18	22	30	33
EBIT	932	744	2,965	3,260
财务费用	540	333	455	489
资产减值损失	-2	-18	-17	-13
投资收益	224	100	100	100
营业利润	577	567	3,101	3,699
营业外收支	27	26	26	26
利润总额	605	593	3,127	3,725
所得税	305	206	830	951
净利润	299	387	2,297	2,773
归属于母公司净利润	101	328	1,990	2,413
EBITDA	3,358	5,148	8,138	8,809

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6,433	10,756	12,049	15,827
应收账款及票据	1,552	1,303	1,858	2,008
预付款项	108	290	241	266
存货	77	135	116	131
其他流动资产	1,430	1,361	1,637	1,699
流动资产合计	9,600	13,846	15,900	19,931
长期股权投资	637	695	743	783
固定资产	5,125	6,114	7,216	8,440
无形资产	6,708	6,427	6,110	5,775
非流动资产合计	38,663	38,352	37,926	37,498
资产合计	48,263	52,197	53,826	57,429
短期借款	869	962	1,031	1,045
应付账款及票据	1,073	2,683	2,205	2,464
其他流动负债	10,320	12,163	11,904	12,461
流动负债合计	12,262	15,809	15,140	15,970
长期借款	7,994	7,994	7,994	7,994
其他长期负债	10,671	10,671	10,671	10,671
非流动负债合计	18,665	18,665	18,665	18,665
负债合计	30,927	34,473	33,805	34,634
股本	1,070	1,070	1,070	1,070
少数股东权益	725	785	1,092	1,452
股东权益合计	17,337	17,724	20,021	22,795
负债和股东权益合计	48,263	52,197	53,826	57,429

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	14.56	-2.14	36.69	7.44
EBIT 增长率	700.30	-20.15	298.31	9.94
净利润增长率	-8.70	225.61	507.41	21.24
盈利能力 (%)				
毛利率	34.23	35.00	47.05	47.00
净利润率	2.64	3.49	15.15	17.02
总资产收益率 ROA	0.21	0.63	3.70	4.20
净资产收益率 ROE	0.61	1.93	10.51	11.31
偿债能力				
流动比率	0.78	0.88	1.05	1.25
速动比率	0.77	0.85	1.02	1.22
现金比率	0.52	0.68	0.80	0.99
资产负债率 (%)	64.08	66.04	62.80	60.31
经营效率				
应收账款周转天数	49.95	42.87	44.70	44.96
存货周转天数	3.76	6.81	5.26	5.53
总资产周转率	0.23	0.21	0.28	0.28
每股指标 (元)				
每股收益	0.09	0.31	1.86	2.25
每股净资产	16.20	16.56	18.71	21.30
每股经营现金流	1.93	7.71	5.26	7.69
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	672	206	34	28
PB	3.9	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	25.34	15.70	9.78	8.61
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	299	387	2,297	2,773
折旧和摊销	2,426	4,404	5,173	5,549
营运资金变动	-973	3,532	-1,499	563
经营活动现金流	2,069	8,246	5,623	8,230
资本开支	-538	-3,966	-4,352	-4,422
投资	-21	-58	-48	-40
投资活动现金流	-3,986	-3,924	-4,300	-4,362
股权募资	4,978	0	0	0
债务募资	-1,359	93	69	14
筹资活动现金流	935	1	-31	-90
现金净流量	-1,023	4,324	1,293	3,778

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