

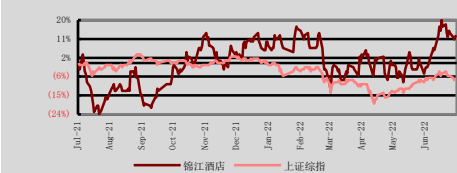
600754.SH

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 59.1

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(0.8)	16.0	8.9	11.0
相对上证指数	8.8	16.2	7.2	18.0

发行股数(百万)	1,070
流通股(%)	85
总市值(人民币 百万)	63,240
3个月日均交易额(人民币 百万)	323
净负债比率(%) (2022E)	15
主要股东(%)	
上海锦江资本股份有限公司	45

 资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以2022年7月14日收市价为标准

相关研究报告

《锦江酒店: 疫情冲击峰值已过, 股权调整助力发展》20220615

《锦江酒店: 疫情影响压力仍存, 境外业务快速恢复》20220501

《锦江酒店: 全年业绩稳健恢复, 拓店扩张势头不减》20220330

 中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

社会服务: 酒店餐饮

证券分析师: 张译文

yiwen.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300520090004

联系人: 李小民

(8621)20328901

xiaomin.li@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300120090024

锦江酒店

22H1 业绩因疫承压, 结构优化望蓄力发展

公司发布 22 年半年度业绩预亏公告。预计 2022 年半年度归属于上市公司股东的净利润为-15,000 万元到-11,000 万元, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 -28,300 万元到-24,300 万元。业绩受疫冲击表现不佳, 但近期各地疫情稳定叠加政策利好, 预计将于暑期开启稳步增长发展, 异地住宿需求有望释放, 我们维持公司**增持**评级。

支撑评级的要点

- **疫情扰动致亏损, 疫后望企稳回升。**公司预计 22H1 归属于上市公司股东的净利润为-15,000 万元到-11,000 万元, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 -28,300 万元到-24,300 万元, 21H1 同期数据分别为 464.84 万元和-13,295.99 万元。上半年因国内局部地区疫情反复, 休闲游及商务差旅消费需求均受到限制, 短期内对公司旗下境内有限服务型酒店运营造成影响。随各地疫情消散, 下半年预计保持复苏节奏。
- **优化股权结构, 建设赋能体系, 蓄力长线发展。**公司于 6 月 13 日发布公告, 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, 交易价格分别为人民币 2.19 亿元和人民币 10 万元。本次股权结构调整有利于整合公司资源, 降低管理成本, 使公司组织架构、业务划分更为清晰。同时公司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, 助力未来战略发展规划。
- **疫情渐散政策利好, 业绩有望触底反弹。**北京、福建、广东、广西、河南、吉林、山东、上海、四川、天津和浙江等省市是公司境内业务重要分布地区, 上半年由于疫情多点散发, 尤其是上海等地封控对酒店运营影响较大。考虑到近期各地放宽跨省游管制、旅游专列恢复等多项利好政策, 叠加暑期旺季来临, 出行欲望持续累积, 预计国内业务将复制境外快速恢复态势, 带来亮眼表现。

估值

- 22H1 公司因国内疫情影响业绩承压, 但随国内疫情稳定, 暑期旅游旺季到来, 出行及隔离行政出来等利好因素逐步落地, 住宿需求有望得到进一步释放。公司是国内酒店行业龙头, 并且公司境外业务复苏势头不减, 我们维持公司 22-24 年 EPS 预测为 0.34/1.50/2.30 元, 对应市盈率分别为 172.8/39.3/25.7 倍, 维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

- 疫情散发风险, 部分地区严格防疫政策持续或加码风险, 汇率变动风险。

投资摘要

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售收入(人民币 百万)	9,898	11,339	12,212	16,070	18,338
变动(%)	(34)	15	8	32	14
净利润(人民币 百万)	110	101	366	1,609	2,460
全面摊薄每股收益(人民币)	0.103	0.094	0.342	1.504	2.299
变动(%)	(91.0)	(8.7)	263.7	339.7	52.8
全面摊薄市盈率(倍)	573.8	628.5	172.8	39.3	25.7
价格/每股现金流量(倍)	417.0	30.6	19.3	44.5	9.0
每股现金流量(人民币)	0.14	1.93	3.06	1.33	6.54
企业价值/息税折旧前利润(倍)	84.2	40.0	37.3	16.7	12.0
每股股息(人民币)	0.058	1.825	0.187	0.821	1.255
股息率(%)	0.1	3.1	0.3	1.4	2.1

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售收入	9,898	11,339	12,212	16,070	18,338
销售成本	(7,465)	(7,582)	(8,136)	(8,941)	(9,622)
经营费用	(1,578)	(2,114)	(2,310)	(3,111)	(3,542)
息税折旧前利润	855	1,644	1,767	4,018	5,175
折旧及摊销	(1,303)	(1,124)	(1,052)	(1,186)	(1,225)
经营利润(息税前利润)	(448)	520	715	2,832	3,950
净利息收入/(费用)	(298)	(361)	(347)	(379)	(309)
其他收益/(损失)	1,344	625	783	778	933
税前利润	304	605	1,017	3,065	4,373
所得税	(64)	(305)	(254)	(766)	(1,093)
少数股东权益	130	199	397	690	820
净利润	110	101	366	1,609	2,460
核心净利润	116	114	374	1,616	2,465
每股收益(人民币)	0.103	0.094	0.342	1.504	2.299
核心每股收益(人民币)	0.108	0.107	0.349	1.510	2.303
每股股息(人民币)	0.058	1.825	0.187	0.821	1.255
收入增长(%)	(34)	15	8	32	14
息税前利润增长(%)	(127)	(216)	37	296	39
息税折旧前利润增长(%)	(72)	92	8	127	29
每股收益增长(%)	(91)	(9)	264	340	53
核心每股收益增长(%)	(91)	(1)	226	333	53

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税前利润	304	605	1,017	3,065	4,373
折旧与摊销	1,303	1,124	1,052	1,186	1,225
净利息费用	359	540	481	545	511
运营资本变动	(625)	(971)	2,101	(622)	2,261
税金	66	(107)	(254)	(766)	(1,093)
其他经营现金流	(1,255)	877	(1,127)	(1,987)	(280)
经营活动产生的现金流	152	2,069	3,271	1,422	6,995
购买固定资产净值	(664)	(1,218)	(10)	345	250
投资减少/增加	536	747	235	425	580
其他投资现金流	1,067	(3,516)	(23)	(733)	(543)
投资活动产生的现金流	939	(3,986)	202	37	287
净增权益	(62)	(1,953)	(200)	(878)	(1,342)
净增债务	1,101	(1,063)	(1,824)	2,289	(4,058)
支付股息	62	1,953	200	878	1,342
其他融资现金流	(1,321)	1,998	(753)	(1,433)	(1,863)
融资活动产生的现金流	(220)	935	(2,577)	856	(5,922)
现金变动	871	(983)	895	2,315	1,361
期初现金	5,920	6,793	6,433	7,327	9,642
公司自由现金流	1,091	(1,917)	3,472	1,459	7,282
权益自由现金流	2,551	(2,440)	2,129	4,293	3,734

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	6,793	6,433	7,327	9,642	11,003
应收帐款	1,076	1,552	1,026	1,831	1,022
库存	73	77	146	195	224
其他流动资产	220	108	225	165	281
流动资产总计	9,418	9,600	10,058	13,319	13,900
固定资产	6,322	5,608	4,902	4,549	4,101
无形资产	7,212	6,708	6,719	6,718	6,703
其他长期资产	2,205	13,742	11,767	10,117	8,897
长期资产总计	15,739	26,058	23,389	21,384	19,702
总资产	38,637	48,263	45,355	46,224	44,530
应付帐款	1,787	1,073	2,041	2,101	3,137
短期债务	1,016	869	1,564	4,382	1,495
其他流动负债	5,014	10,320	7,852	6,961	6,663
流动负债总计	7,817	12,262	11,457	13,444	11,295
长期借款	14,540	7,994	8,500	8,971	8,500
其他长期负债	2,573	10,671	7,500	4,500	3,500
股本	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070
储备	11,762	15,550	15,716	16,447	17,564
股东权益	12,832	16,620	16,786	17,517	18,634
少数股东权益	997	725	1,111	1,791	2,601
总负债及权益	38,637	48,263	45,355	46,224	44,530
每股帐面价值(人民币)	11.99	15.53	15.69	16.37	17.41
每股有形资产(人民币)	5.25	9.26	9.41	10.09	11.15
每股净负债/(现金)(人民币)	8.19	2.27	2.56	3.47	(0.94)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	8.6	14.5	14.5	25.0	28.2
息税前利润率(%)	(4.5)	4.6	5.9	17.6	21.5
税前利润率(%)	3.1	5.3	8.3	19.1	23.8
净利率(%)	1.1	0.9	3.0	10.0	13.4
流动性					
流动比率(倍)	1.2	0.8	0.9	1.0	1.2
利息覆盖率(倍)	(1.3)	0.7	1.3	4.5	6.3
净权益负债率(%)	63.9	14.0	15.3	19.2	净现金
速动比率(倍)	1.2	0.8	0.9	1.0	1.2
估值					
市盈率(倍)	573.8	628.5	172.8	39.3	25.7
核心业务市盈率(倍)	546.8	552.6	169.3	39.1	25.7
市净率(倍)	4.9	3.8	3.8	3.6	3.4
价格/现金流(倍)	417.0	30.6	19.3	44.5	9.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	84.2	40.0	37.3	16.7	12.0
周转率					
存货周转天数	4.1	3.6	5.0	7.0	7.9
应收帐款周转天数	41.2	42.3	38.5	32.4	28.4
应付帐款周转天数	70.0	46.0	46.5	47.0	52.1
回报率					
股息支付率(%)	56.3	1,940.4	54.6	54.6	54.6
净资产收益率(%)	0.8	0.7	2.2	9.4	13.6
资产收益率(%)	(0.9)	0.6	1.1	4.6	6.5
已运用资本收益率(%)	0.1	0.1	0.3	1.3	1.9

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371