

公司研究 | 点评报告 | 锦江酒店 (600754.SH)

2022 年半年度业绩预告点评： 境外复苏正当时，境内曙光或将至

报告要点

公司发布 2022 年半年度业绩预告，预计 2022 年半年度归母净亏损 1.10-1.50 亿元，同比转亏（2021H1 归母净利润 464.84 万元）；扣非净亏损 2.43-2.83 亿元，同比亏损扩大（2021H1 扣非净亏损 1.33 亿元）。单二季度，预计归母净利润在亏损 2998.25 万元-盈利 1001.75 万元之间（2021Q2 归母净利润 1.87 亿元）；扣非净亏损 2516.02-6516.02 万元，同比转亏（2022Q2 扣非净利润 2819.95 万元）。

分析师及联系人



赵刚

SAC: S0490517020001



杨会强

SAC: S0490520080013



沈枫易

锦江酒店 (600754.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

2022 年半年度业绩预告点评： 境外复苏正当时，境内曙光或将至

事件描述

公司发布 2022 年半年度业绩预告，预计 2022 年半年度归母净亏损 1.10-1.50 亿元，同比转亏（2021H1 归母净利润 464.84 万元）；扣非净亏损 2.43-2.83 亿元，同比亏损扩大（2021H1 扣非净亏损 1.33 亿元）。单二季度，预计归母净利润在亏损 2998.25 万元-盈利 1001.75 万元之间（2021Q2 归母净利润 1.87 亿元）；扣非净亏损 2516.02-6516.02 万元，同比转亏（2022Q2 扣非净利润 2819.95 万元）。

事件评论

- **境内来看：2022 年上半年广深北上先后出现疫情，全国旅游和商务出行需求释放受限，公司境内营收与业务承压。**2022 年上半年我国旅游总人次 14.55 亿人，仅恢复至 2019 年同期的 47.24%（第一、第二季度分别为 8.30、6.25 亿人，恢复至 46.71%、48.08%）。
- **境外来看：受益于巴黎及其他地区防疫限制的放开，当前公司境外业务复苏势头强劲，2022Q2 环比减亏或较显著。**STR 数据显示，2022 年年初至今欧洲酒店平均入住率持续复苏，目前已接近疫情前水平，2022 年 1-5 月分别恢复至 2019 年同期 60/73/82/88/95%。
- **行业整体看：2022 年 1-2 月我国酒店行业景气度稳开缓升，3-4 月疫情扰动恢复受阻，5 月恢复程度有所推进。**平均房价同比降幅低于入住率，关注后续需求边际变化。STR 中国大陆样本酒店数据显示，2022 年 1-5 月 RevPAR 同比-28.5%，1-5 月分别恢复至 2019 年同期的 65/72/50/46/53%。OCC 同比-20.9pct，ADR 同比-9.7%，客房收入同比-26.4%。
- **集团视角看：锦江、华住、首旅三大酒店集团恢复节奏稍落后于行业整体水平，其门店聚焦于一、二线城市或是主因（三线及以下城市整体恢复较快）。**STR 锦江、华住、首旅三大集团样本酒店数据显示，2022 年 1-5 月 RevPAR 同比-29.5%，1-5 月分别恢复至 2019 年同期的 60/71/54/49/55%。OCC 同比-25.1pct，ADR 同比-5.8%，客房收入同比-32.2%。
- **未来发展看：聚焦中高端，多品牌推进。**城市分布上，公司将巩固目前在华南的地位，并以丰富品牌矩阵将优势向其他地区拓展，加快维也纳、丽枫、锦江都城在主要城市的扩张。中高端方面，公司将加快如丽笙、卢浮等海外品牌的落地。经济型方面，公司将加大 7 天 3.0 的发展力度，南方老店进行改造同时会推进其在西南、华中地区三至五线城市城市的下沉。
- **盈利预测与投资建议：短期来看，1) 境内方面，适逢暑期，叠加跨省游熔断机制、跨省市出行政策等放宽，旅游、商旅等出行需求有望快速修复。2) 境外方面，伴随疫情防控逐步放开，复苏势头大概率延续。中期来看，锦江开店加速、规模效应强化、经营效率持续提升。长期来看，国内酒店行业供给收缩、产品升级，或将迎来周期反转，头部企业有望持续受益。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.14、17.15、26.14 亿元，对应 PE 分别为 129.14、38.69、25.38 倍，给予“买入”评级。**

风险提示

- 1、疫情扰动导致需求复苏受阻；
- 2、公司新开门店速度不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	62.00
总股本(万股)	107,004
流通A股/B股(万股)	91,404/15,600
资产负债率	63.73%
每股净资产(元)	15.41
市盈率(当前)	406.25
市净率(当前)	3.85
近12月最高/最低价(元)	63.88/38.70

注：股价为 2022 年 7 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《2022 年一季报点评：境内砥砺前行，境外强势复苏》2022-04-30
- 《锦江酒店：拨云见日，厚积薄发》2022-04-16
- 《2021 年报点评：经营向好，迎难而上》2022-04-01


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	11339	12743	16116	20335	货币资金	6433	14598	13032	16995
营业成本	7458	8335	9808	11210	交易性金融资产	244	216	221	226
毛利	3881	4408	6308	9125	应收账款	1552	1631	2110	2640
%营业收入	34%	35%	39%	45%	存货	77	91	121	154
营业税金及附加	124	140	179	224	预付账款	108	208	294	359
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1186	468	468	468
销售费用	887	1019	1048	1322	流动资产合计	9600	17213	16247	20841
%营业收入	8%	8%	7%	7%	长期股权投资	637	637	637	637
管理费用	2321	2549	2901	3660	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	20%	20%	18%	18%	固定资产合计	5125	4180	3085	2038
研发费用	18	38	40	51	无形资产	6708	6616	6201	5787
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	11000	11000	11000	11000
财务费用	540	496	428	466	递延所得税资产	751	751	751	751
%营业收入	5%	4%	3%	2%	其他非流动资产	14442	13366	12261	11164
加: 资产减值损失	-2	0	0	0	资产总计	48263	53764	50183	52219
信用减值损失	-9	6	5	5	短期贷款	869	0	0	0
公允价值变动收益	-57	0	0	0	应付款项	1073	2169	2687	3020
投资收益	224	255	403	407	预收账款	9	148	99	144
营业利润	577	821	2556	3969	应付职工薪酬	924	1167	1471	1704
%营业收入	5%	6%	16%	20%	应交税费	297	445	551	673
营业外收支	27	35	42	45	其他流动负债	9090	8192	8683	8916
利润总额	605	856	2598	4014	流动负债合计	12262	12121	13492	14457
%营业收入	5%	7%	16%	20%	长期借款	7994	2994	-4006	-6006
所得税费用	305	214	649	1044	应付债券	0	0	0	0
净利润	299	642	1948	2970	递延所得税负债	1767	1767	1767	1767
归属于母公司所有者的净利润	101	514	1715	2614	其他非流动负债	8904	18904	19004	19104
少数股东损益	199	128	234	356	负债合计	30927	35785	30256	29322
EPS (元)	0.10	0.48	1.60	2.44	归属于母公司所有者权益	16612	17125	18840	21454
					少数股东权益	725	853	1087	1444
					股东权益	17337	17979	19927	22897
					负债及股东权益	48263	53764	50183	52219
					基本指标				
						2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	2069	3565	4196	4830	每股收益	0.10	0.48	1.60	2.44
取得投资收益收回现金	218	255	403	407	每股经营现金流	1.93	3.33	3.92	4.51
长期股权投资	20	0	0	0	市盈率	606.63	129.14	38.69	25.38
资本性支出	-538	841	1375	1322	市净率	3.77	3.87	3.52	3.09
其他	-3686	28	-5	-5	EV/EBITDA	23.89	31.39	18.14	12.62
投资活动现金流净额	-3986	1124	1773	1723	总资产收益率	0.2%	1.0%	3.4%	5.0%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	0.6%	3.0%	9.1%	12.2%
股权融资	4978	0	0	0	净利率	0.9%	4.0%	10.6%	12.9%
银行贷款增加(减少)	2192	-5869	-7000	-2000	资产负债率	64.1%	66.6%	60.3%	56.2%
筹资成本	-612	-654	-636	-691	总资产周转率	0.23	0.24	0.32	0.39
其他	-5624	10000	100	100					
筹资活动现金流净额	935	3477	-7536	-2591					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1023	8166	-1566	3962					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。