

Q3 业绩超预期，酒店修复&商贸业务增长为核心驱动

2022 年 10 月 28 日

► **公司发布 2022 第三季度财务业绩公告：** 1) **2022Q1-3：**前三季度公司实现营业收入 10.64 亿元/YoY+12.56%，较 2019 年同期增长 14.96%；归母净利润约为 4.7 亿元/YoY+6%，较疫前增长 44.62%；扣非归母净利润约为 0.11 亿元/同比扭亏。2) **2022Q3：**2022Q3 公司实现营业收入 4.06 亿元/YoY+23.64%，较 19 年同期增长 11.1%；归母净利润 2708.38 万元/同比扭亏，较 19 年同期增长 14.1%；扣非归母净利润 2013.8 万元/同比扭亏，较 19 年同期-11.7%。净利润扭亏为盈主要得益于第三季度出行复苏。3) **现金流：**Q1-3 公司净经营性现金流量约 1.57 亿元/YoY-13.99%，单三季度经营性现金流量净额为 1.4 亿元/YoY-2.2%。4) **毛利率：**2022Q3 公司整体毛利率为 28.1%/YoY +4.6pct，归母净利润率 6.7%/YoY+8.1pct (2019 年为 6.5%)，主要系酒店业务需求释放。5) **费用端：**2022Q3 公司销售/管理/财务研发费用率分别为 4.5%/10.4%/2.5%/0.12%，同比分别-1.8pct/+1.3pct/-1.5pct/+0.08pct，整体期间费用率为 17.5%/-1.9pct。

► **酒店业务景气度恢复，“双轮驱动”远期增长可期：**伴随 2022 年 7-8 月暑期出游以及商旅出行需求逐渐恢复，参考同样在华东区域门店占比较高的君亭/华住，我们预计公司 RevPAR 恢复至疫情前的 80%以上 (君亭 Q3 RevPAR 修复至 19 年同期 86.5%，华住修复 89%)，同时叠加宴会、会展等一系列需求的集中释放，公司酒店经营快速修复。此外，公司 2018 年后推出了金陵嘉珑、金陵文璟等中高端子品牌，形成了完善的品牌覆盖；远期来看，公司将坚持“品牌运营+资本扩张”双轮驱动的发展战略；其背靠江苏省国资委的优势有望发挥，充分支撑公司在省内乃至全国范围内获取优质项目，并探索潜在的收并购机会。

► **商贸板块稳健增长，预制菜有望成为第二增长点：**①公司持续优化品牌事业部运作，优化新项目合伙人跟投机制，不断加强自有酒店与苏糖酒水的整合力度，驱动白酒经销业务实现高增。②预制菜业务是公司当前发力的重点，公司不断加大预制菜的研发投入，以淮扬菜研发为突破口，截至 Q3 已完成 18 个新菜品研发，部分已投入市场，为公司贡献业绩增量。

► **公司为国企改革“双百行动”企业，看好 23 年国改三年行动收官之年，改革进一步深化：**公司 2018 年入选国务院“双百行动”，将在股权结构、法人治理结构、激励机制等多方面深化国改。上述举措落地后将进一步激发公司活力。

► **投资建议：**公司主业酒店不断提升自身实力，委托管理店进入扩张快车道。商品贸易业务业绩持续高增，有望成为公司后续发展的第二增长曲线。看好疫情趋稳背景下、出行景气度改善，公司迎来业绩提振和估值修复。考虑到疫情影响，我们下调 22 年业绩，预计 22-24 年归母净利润分别为 5111 万/1.48 亿/1.83 亿，对于 PE 分别为 59x/20x/16x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**疫情反复风险，食品业务不及预期，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)	1374	1543	2034	2332
增长率 (%)	20.5	12.3	31.8	14.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	28	51	148	183
增长率 (%)	-35.4	82.3	188.9	23.9
每股收益 (元)	0.07	0.13	0.38	0.47
PE	107	59	20	16
PB	1.9	1.6	1.3	1.2

资料来源：Wind，公司公告，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.68 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

研究助理 饶临风

执业证书：S0100121100024

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

相关研究

1.金陵饭店 (601007.SH) 2022 年半年报点评：商贸业务增速超预期，多元业务对冲疫情影响-2022/08/31

2.金陵饭店 (601007.SH) 2022 年半年度业绩预告点评：Q2 环比扭亏为盈，关注规模扩张与多元协同-2022/07/18

3.金陵饭店 (601007.SH) 2021 年报及 2022Q1 季报点评：Q1 同比减亏，酒店扩张提速，商贸板块多元布局齐发力-2022/05/02

4.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-2022/04/23

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	1374	1543	2034	2332
营业成本	931	1054	1310	1518
营业税金及附加	15	15	61	70
销售费用	99	123	163	187
管理费用	187	208	224	210
研发费用	2	2	2	2
EBIT	149	140	275	345
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	134	279	347
营业外收支	-8	2	2	2
利润总额	134	136	281	348
所得税	53	34	70	87
净利润	81	102	211	261
归属于母公司净利润	28	51	148	183
EBITDA	265	399	557	631

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	451	419	524	561
应收账款及票据	55	58	79	90
预付款项	160	277	307	354
存货	453	572	692	799
其他流动资产	445	443	453	459
流动资产合计	1564	1769	2055	2262
长期股权投资	27	27	34	42
固定资产	1093	1409	1806	2100
无形资产	347	337	327	317
非流动资产合计	2144	2405	2771	3045
资产合计	3708	4174	4826	5308
短期借款	33	50	45	40
应付账款及票据	356	445	525	614
其他流动负债	644	634	800	936
流动负债合计	1033	1129	1370	1590
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	1410	1506	1747	1967
股本	390	390	390	390
少数股东权益	740	791	854	933
股东权益合计	2297	2668	3079	3341
负债和股东权益合计	3708	4174	4826	5308

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	12.28	31.84	14.63
EBIT 增长率	20.33	-5.56	95.68	25.53
净利润增长率	-35.39	82.28	188.94	23.88
盈利能力 (%)				
毛利率	32.22	31.70	35.60	34.89
净利率	5.88	6.63	10.37	11.21
总资产收益率 ROA	0.76	1.22	3.06	3.45
净资产收益率 ROE	1.80	2.72	6.64	7.60
偿债能力				
流动比率	1.51	1.57	1.50	1.42
速动比率	0.92	0.82	0.77	0.70
现金比率	0.44	0.37	0.38	0.35
资产负债率 (%)	38.03	36.07	36.19	37.06
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	0.37	0.42	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	0.07	0.13	0.38	0.47
每股净资产	3.99	4.81	5.71	6.17
每股经营现金流	0.64	0.54	1.47	1.59
每股股利	0.08	0.08	0.08	0.08
估值分析				
PE	107	59	20	16
PB	1.9	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.01	7.44	5.13	4.47
股息收益率 (%)	1.04	1.04	1.04	1.04

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	81	102	211	261
折旧和摊销	117	259	282	286
营运资金变动	39	-158	65	54
经营活动现金流	251	209	572	618
资本开支	-49	-523	-645	-555
投资	-176	11	3	3
投资活动现金流	-209	-508	-637	-548
股权募资	0	0	0	0
债务募资	99	17	-5	-5
筹资活动现金流	43	-32	-31	-34
现金净流量	85	-31	105	36

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。	公司评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026