

## 业务基本面稳健，新一轮国改在途

➤ **金陵饭店发布 2023 年中报，酒店及贸易板块复苏良好：**公司 2023H1 营业收入达 8.87 亿元，同比+34.70%，恢复至 19H1 的 158.26%；利润总额达 0.83 亿元，同比+191.50%，恢复至 19H1 的 107.13%；归母净利润 0.31 亿元，同比+916.61%，恢复至 19H1 的 86.26%。业绩恢复明显，营收增长主要系商旅市场回暖、酒店行业复苏，公司加大经营创新和精细化管理，酒店板块和贸易板块收入较上年同期增长所致。

➤ **费用管控能力出色。**23H1 公司销售费用率达 5.18%，较上年同期-1.23pct；管理费用率达 12.47%，较上年同期-2.27pct；财务费用率达 1.28%，较上年同期+0.28pct；研发费用率达 0.20%，较上年同期+0.06pct。其中财务费用率的提升主要系北京金陵饭店因上年同期减免租金，导致本期租赁融资费用较上年同期增加所致；研发费用率的提升主要系餐饮、食品、信息化等研发投入较上年同期增加所致；而销售费用率及管理费用率能在营收增长的情况下仍能有所降低，侧面说明公司在费用管控能力层面的稳定。

➤ **连锁酒店签约数增速强劲，会员体系搭建更为完善。**1) **连锁酒店签约数：**23H1 公司连锁酒店签约总数达 242 家，遍布 18 省 89 市，而 19H1 连锁酒店签约数为 151 家，遍布 17 省 77 市。23H1 连锁酒店签约数较疫前 19H1 增加 91 家，且辐射面更广，公司发展稳定。2) **会员体系：**23H1 金陵贵宾会员总数达 2025 万名，较 19H1 的 230 万名+780.43%，会员体系搭建逐步完善，基数的大幅增加侧面体现公司经营表现强劲。

➤ **协同业务经营优化，产业链战略布局趋势向好。**1) **糖酒板块：**23H1 苏糖公司实现营业收入 4.98 亿元，同比+39.47%。公司在白酒业务保持稳固发展，内部经营合伙人机制成熟，同时加强与五粮液等主流品牌合作，在销售渠道与产品结构继续补充后，预计将实现可持续增长业务；2) **预制菜板块：**23H1 食品科技公司实现营业收入 0.16 亿元，同比+17.38%。公司持续发力预制菜市场，依托金陵饭店传统餐饮业务知名度，不断加强产研投入，同时发力渠道，线下商超结合线上电商渠道打通，同步销售提量贡献利润；3) **其他板块：**23H1 物业管理板块实现主营业务收入 0.38 亿元，同比+9.07%；旅游发展公司实现营业收入 866.29 万元。整体来看，协同业务经营表现优化，三大板块稳定发展为公司奠定产业链全面布局基础。

➤ **投资建议：**公司酒店主业发展，多品牌战略下维持放量，协同业务及商贸业务稳定增长，国企改革对资产提效增质。看好宏观经济复苏叠加暑期出行景气，公司盈利能力提振。我们预计公司 23/24/25 年归母净利润分别为 1.25/1.53/1.77 亿元，对应 PE 分别为 28x/23x/20x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**拓店进展不及预期，出行复苏不达预期，食品业务不及预期

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1415	1832	2037	2290
增长率 (%)	3.0	29.5	11.2	12.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	42	125	153	177
增长率 (%)	48.5	200.4	22.5	15.8
每股收益 (元)	0.11	0.32	0.39	0.45
PE	85	28	23	20
PB	2.3	2.1	2.1	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 07 月 28 日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**9.12 元**

**分析师 刘文正**

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

**分析师 饶临风**

执业证书：S0100522120002

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

### 相关研究

1. 金陵饭店 (601007.SH) 2023 年中报业绩预告点评：业绩持续修复，多元品牌战略增厚盈利空间-2023/07/18

2. 金陵饭店 (601007.SH) 2023 年一季报点评：业绩同比扭亏，静候国改深化建构百年民族品牌-2023/05/04

3. 金陵饭店 (601007.SH) 2022 年年报点评：各项业务稳步发展，静待国改深化开启新征程-2023/04/07

4. 金陵饭店 (601007.SH) 2022Q3 业绩点评：Q3 业绩超预期，酒店修复&商贸业务增长为核心驱动-2022/10/28

5. 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

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>1415</b>	<b>1832</b>	<b>2037</b>	<b>2290</b>
营业成本	987	1193	1337	1514
营业税金及附加	7	55	61	69
销售费用	123	147	163	183
管理费用	172	202	183	183
研发费用	3	2	2	2
EBIT	114	255	310	359
财务费用	22	18	20	23
资产减值损失	-14	0	0	0
投资收益	5	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>120</b>	<b>236</b>	<b>290</b>	<b>336</b>
营业外收支	4	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>124</b>	<b>238</b>	<b>292</b>	<b>338</b>
所得税	39	60	73	84
<b>净利润</b>	<b>85</b>	<b>179</b>	<b>219</b>	<b>253</b>
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>42</b>	<b>125</b>	<b>153</b>	<b>177</b>
EBITDA	232	375	440	499

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	411	541	626	758
应收账款及票据	76	86	95	107
预付款项	351	335	376	425
存货	624	683	766	867
其他流动资产	549	546	550	555
<b>流动资产合计</b>	<b>2012</b>	<b>2190</b>	<b>2413</b>	<b>2712</b>
长期股权投资	26	26	26	26
固定资产	1082	1092	1098	1100
无形资产	334	340	350	364
<b>非流动资产合计</b>	<b>2088</b>	<b>2100</b>	<b>2114</b>	<b>2128</b>
<b>资产合计</b>	<b>4101</b>	<b>4290</b>	<b>4527</b>	<b>4841</b>
短期借款	90	90	90	90
应付账款及票据	727	665	745	844
其他流动负债	646	764	819	924
<b>流动负债合计</b>	<b>1463</b>	<b>1519</b>	<b>1654</b>	<b>1858</b>
长期借款	20	20	20	20
其他长期负债	292	286	286	286
<b>非流动负债合计</b>	<b>312</b>	<b>306</b>	<b>306</b>	<b>306</b>
<b>负债合计</b>	<b>1775</b>	<b>1825</b>	<b>1960</b>	<b>2164</b>
股本	390	390	390	390
少数股东权益	757	810	876	952
<b>股东权益合计</b>	<b>2325</b>	<b>2465</b>	<b>2567</b>	<b>2677</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4101</b>	<b>4290</b>	<b>4527</b>	<b>4841</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	2.97	29.49	11.17	12.44
EBIT 增长率	-22.99	122.39	21.87	15.69
净利润增长率	48.45	200.41	22.52	15.81
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	30.23	34.90	34.35	33.90
净利润率	2.94	6.83	7.52	7.75
总资产收益率 ROA	1.02	2.91	3.38	3.67
净资产收益率 ROE	2.65	7.56	9.06	10.29
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.38	1.44	1.46	1.46
速动比率	0.70	0.77	0.77	0.76
现金比率	0.28	0.36	0.38	0.41
资产负债率 (%)	43.29	42.54	43.30	44.71
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	19.69	17.06	17.06	17.06
存货周转天数	230.78	209.04	209.04	209.04
总资产周转率	0.36	0.44	0.46	0.49
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.11	0.32	0.39	0.45
每股净资产	4.02	4.24	4.34	4.42
每股经营现金流	-0.01	0.81	1.00	1.13
每股股利	0.10	0.30	0.37	0.43
<b>估值分析</b>				
PE	85	28	23	20
PB	2.3	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA	15.58	9.63	8.20	7.23
股息收益率 (%)	1.10	3.29	4.04	4.67
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	85	179	219	253
折旧和摊销	117	120	130	140
营运资金变动	-217	3	28	36
<b>经营活动现金流</b>	<b>-4</b>	<b>317</b>	<b>390</b>	<b>442</b>
资本开支	-15	-101	-111	-122
投资	-108	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-96</b>	<b>-101</b>	<b>-111</b>	<b>-122</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-3	1	-30	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-91</b>	<b>-86</b>	<b>-193</b>	<b>-189</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-192</b>	<b>130</b>	<b>85</b>	<b>131</b>

## 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受到任何形式的补偿。

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