



锦江酒店 (600754.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 业绩符合预期，境外卢浮酒店扭亏

事件

2023年10月30日公司公告23年三季度，Q1-3收入109.62亿元/+32.71%，归母净利9.75亿元/+1783.69%，扣非归母净利8.02亿元/扭亏。单3Q23收入41.56亿元/+33.63%，归母净利4.52亿元/+169.28%，扣非归母净利4.29亿元/+238.02%。

点评

Q3 旺季境内外 RevPAR 持续修复、开店维持较快。Q3 境内酒店 RevPAR 恢复至 19 年同期 112.6%(经济型/中端分别 102.8%/100.9%)，略低于中报 115~120%预测下限，OCC/ADR 分别 91.3%/123.3%、环比 Q2 恢复度+0.9/+2.4pct；境外酒店 RevPAR 恢复至 19 年同期 114.5%(经济型/中端分别 112.7%/121.6%)，基本符合中报 115~120%预测下限。门店拓展稳步推进，新开/净开酒店 313/197 家、环比 Q2 -77/-73 家，其中中端/经济型净+189/+8 家，pipeline 环比 Q2 净-54 家至 4146 家，前三季度完成 1200 家新开目标的 75%、进度较同业领先。

境内盈利弹性释放，境外卢浮扭亏。3Q23 境内酒店业务收入 28.6 亿元/+41.3%；重要分公司中铂涛收入 10.6 亿元/+52.2%、归母净利 1.6 亿元/+172.3%、归母净利率 15.5%；维也纳收入 10.4 亿元/+35.4%、归母净利 2.1 亿元/+52.7%、归母净利率 20.3%，盈利能力环比 Q2 有明显提升 (+3.6pct)；齐程网络贡献收入 9900 万元，归母净利 3122 万元。3Q23 境外酒店收入 1.6 亿欧元（折合人民币 12.3 亿元）/+7.5%、较 3Q19 +10.8%，归母净利 503 万欧元（折合人民币 3891 万元）、较 3Q19 -65.5%，归母净利率 3.2%、与 19 年同期差距收窄至 7.1pct (2Q23 为 12.7pct)，盈利能力仍与 19 年存差距主要受到欧元加息及通胀影响，但 Q3 环比 Q2 (亏损 357 万欧元) 改善。3Q23 综合毛利率 43.7%/+3.7pct，销售/管理费用率分别 5.6%/17.6%、同比-3.5/-1.2pct，收入增长+费用管控推动费用率下行；扣非归母净利率 10.3%、较 19 年同期-0.3pct。

盈利预测、估值与评级

公司 Q3 旺季业绩符合预期，短期 Q4 预计酒店行业修复稳健，期待公司境外利息费用压力进一步缓解，展望明年期待产品升级+商旅需求持续修复下 RevPAR 持续上升、维也纳存量合约费率更新落实。我们暂不考虑时尚之旅转让后取得的投资收益，预计 23~25E 归母净利 13.4/18.8/23.0 亿元，对应 PE 为 26/18/15X，维持“买入”评级。

风险提示

境外利息费用上升，境内 RevPAR 短期压力加大，开店不及预期等。

社会服务组

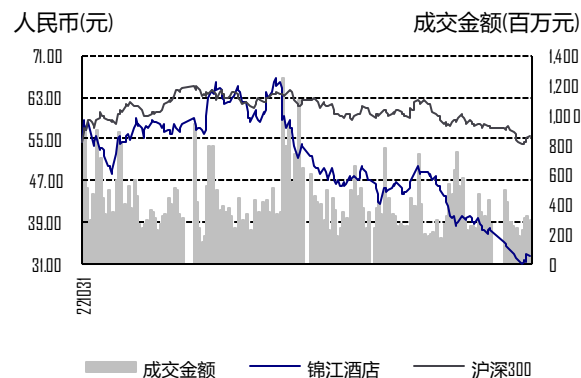
分析师：叶思嘉 (执业 S1130523080001)

yesijia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：32.39 元

相关报告：

- 《锦江酒店公司点评：Q2 稳步复苏，Q3 旺季预期积极》，2023.8.30
- 《锦江酒店公司点评：Q2 业绩符合预期，期待暑期表现》，2023.7.16
- 《锦江酒店公司点评：境外影响业绩，Q2 恢复预期积极》，2023.4.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,339	11,008	14,575	16,223	17,388
营业收入增长率	14.56%	-2.92%	32.41%	11.30%	7.19%
归母净利润(百万元)	101	113	1,336	1,876	2,295
归母净利润增长率	-8.70%	12.79%	1076.88%	40.46%	22.36%
摊薄每股收益(元)	0.094	0.106	1.248	1.753	2.145
每股经营性现金流净额	1.93	2.09	3.08	4.04	4.22
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.61%	0.68%	7.48%	9.54%	10.49%
P/E	623.18	550.18	25.95	18.48	15.10
P/B	3.77	3.77	1.94	1.76	1.58

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	9,898	11,339	11,008	14,575	16,223	17,388
增长率	(0)	14.6%	-2.9%	32.4%	11.3%	7.2%
主营业务成本	-7,350	-7,458	-7,364	-8,036	-8,425	-8,800
%销售收入	74.3%	65.8%	66.9%	55.1%	51.9%	50.6%
毛利	2,548	3,881	3,644	6,539	7,798	8,589
%销售收入	25.7%	34.2%	33.1%	44.9%	48.1%	49.4%
营业税金及附加	-115	-124	-128	-158	-176	-189
%销售收入	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-675	-887	-776	-947	-1,093	-1,172
%销售收入	6.8%	7.8%	7.1%	6.5%	6.7%	6.7%
管理费用	-2,296	-2,321	-2,348	-2,757	-3,074	-3,227
%销售收入	23.2%	20.5%	21.3%	18.9%	18.9%	18.6%
研发费用	-26	-18	-12	-22	-24	-26
%销售收入	0.3%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	-564	531	379	2,655	3,431	3,975
%销售收入	n.a	4.7%	3.4%	18.2%	21.1%	22.9%
财务费用	-359	-540	-475	-742	-853	-821
%销售收入	3.6%	4.8%	4.3%	5.1%	5.3%	4.7%
资产减值损失	-116	-12	-41	-13	-4	-5
公允价值变动收益	70	-57	201	0	0	0
投资收益	814	224	172	150	150	150
%税前利润	268.1%	37.1%	34.8%	7.0%	5.3%	4.4%
营业利润	278	577	462	2,141	2,813	3,389
营业利润率	2.8%	5.1%	4.2%	14.7%	17.3%	19.5%
营业外收支	26	27	33	0	0	0
税前利润	304	605	495	2,141	2,813	3,389
利润率	3.1%	5.3%	4.5%	14.7%	17.3%	19.5%
所得税	-64	-305	-250	-535	-703	-847
所得税率	21.0%	50.5%	50.5%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	240	299	245	1,606	2,110	2,542
少数股东损益	130	199	132	270	234	247
归属于母公司的净利润	110	101	113	1,336	1,876	2,295
净利率	1.1%	0.9%	1.0%	9.2%	11.6%	13.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	240	299	245	1,606	2,110	2,542
少数股东损益	130	199	132	270	234	247
非现金支出	1,420	2,437	2,379	1,092	1,091	1,119
非经营收益	-904	305	-83	-184	711	613
营运资金变动	-604	-975	-303	784	406	240
经营活动现金净流	152	2,067	2,238	3,298	4,318	4,514
资本开支	-688	-538	-482	755	-815	-840
投资	1,377	-21	672	0	0	0
其他	250	-3,427	42	150	150	150
投资活动现金净流	939	-3,986	232	905	-665	-690
股权募资	0	4,978	0	0	0	0
债权募资	786	-1,359	-935	459	-273	-1,220
其他	-1,006	-2,685	-2,623	-926	-925	-827
筹资活动现金净流	-220	935	-3,558	-467	-1,197	-2,047
现金净流量	875	-1,025	-1,075	3,736	2,456	1,777

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,793	6,433	6,915	8,246	8,958	9,464
应收款项	1,706	2,270	2,685	2,547	2,702	2,896
存货	73	77	68	88	92	96
其他流动资产	846	820	794	749	760	778
流动资产	9,418	9,600	10,463	11,630	12,513	13,235
%总资产	24.4%	19.9%	22.1%	25.3%	26.8%	28.0%
长期投资	1,156	1,581	1,624	1,624	1,624	1,624
固定资产	6,322	5,608	5,445	5,567	5,650	5,692
%总资产	16.4%	11.6%	11.5%	12.1%	12.1%	12.0%
无形资产	20,691	19,313	19,457	19,445	19,475	19,529
非流动资产	29,218	38,663	36,968	34,368	34,192	34,014
%总资产	75.6%	80.1%	77.9%	74.7%	73.2%	72.0%
资产总计	38,637	48,263	47,431	45,998	46,705	47,249
短期借款	1,911	7,394	6,807	7,427	7,155	5,935
应付款项	3,571	2,852	3,064	3,203	3,403	3,562
其他流动负债	2,335	2,016	1,940	2,472	2,843	3,135
流动负债	7,817	12,262	11,811	13,102	13,401	12,633
长期贷款	14,540	7,994	8,058	8,058	8,058	8,058
其他长期负债	2,573	10,671	10,412	6,146	4,509	3,343
负债	24,931	30,927	30,281	27,306	25,968	24,033
普通股股东权益	12,710	16,612	16,573	17,844	19,656	21,887
其中：股本	958	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070
未分配利润	3,237	2,263	2,316	3,587	5,399	7,630
少数股东权益	997	725	577	847	1,081	1,328
负债股东权益合计	38,637	48,263	47,431	45,998	46,705	47,249

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.115	0.094	0.106	1.248	1.753	2.145
每股净资产	13.268	15.524	15.488	16.676	18.370	20.455
每股经营现金净流	0.158	1.931	2.091	3.082	4.035	4.218
每股股利	0.058	0.053	0.060	0.060	0.060	0.060
回报率						
净资产收益率	0.87%	0.61%	0.68%	7.48%	9.54%	10.49%
总资产收益率	0.29%	0.21%	0.24%	2.90%	4.02%	4.86%
投入资本收益率	-1.38%	0.76%	0.56%	5.83%	7.16%	8.01%
增长率						
主营业务收入增长率	-34.45%	14.56%	-2.92%	32.41%	11.30%	7.19%
EBIT 增长率	N/A	-194%	-29%	600%	29%	16%
净利润增长率	-90%	-9%	13%	1077%	40%	22%
总资产增长率	-0.6%	24.92%	-1.72%	-3.02%	1.54%	1.16%
资产管理能力						
应收账款周转天数	41.2	42.3	56.5	43.0	40.0	40.0
存货周转天数	4.1	3.7	3.6	4.0	4.0	4.0
应付账款周转天数	94.2	70.0	59.2	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	216.2	165.0	163.1	125.3	113.6	106.2
偿债能力						
净负债/股东权益	68.61%	50.25%	44.94%	37.44%	28.99%	18.47%
EBIT 利息保障倍数	-1.6	1.0	0.8	3.6	4.0	4.8
资产负债率	64.53%	64.08%	63.84%	59.36%	55.60%	50.87%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-31	买入	59.40	N/A
2	2022-10-29	买入	56.41	N/A
3	2022-11-25	买入	48.30	N/A
4	2023-03-29	买入	59.65	N/A
5	2023-04-12	买入	64.99	N/A
6	2023-04-30	买入	53.49	N/A
7	2023-07-16	买入	46.33	N/A
8	2023-08-30	买入	40.20	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究