

## Q3 业绩环比回暖，静待新一轮国改显效

➤ **事件：**23 前三季度，公司营收 13.53 亿元/yoY+27.16%，较 19 年同期+46.11%；归母净利润 0.55 亿元/yoY+83.33%，较 19 年同期-8.33%；扣非归母净利润 0.38 亿元/yoY+245.45%，较 19 年同期-29.63%。单 23Q3 来看，公司营收 4.66 亿元/yoY+14.77%，较 19 年同期+27.48%；归母净利润 0.24 亿元/yoY-10.99%，较 19 年同期+1.56%；扣非归母净利润 0.19 亿元/yoY-6.49%，较 19 年同期-17.43%。

➤ **业绩修复受益于商旅复苏及苏糖公司经营向好。**据公司公告称，归母净利润的增长主要系：(1) 受旅游酒店市场回暖，餐饮、住宿等消费需求增长的因素影响，公司酒店板块净利润较上年同期大幅增加；(2) 公司下属苏糖公司净利润较上年同期增加。23Q3 实现营收 4.66 亿元，环比增加 14.98%，较 23Q1 减少 3.15%，我们认为 Q3 业绩的回升是由于暑期餐饮、旅游等需求迅速回暖。

➤ **毛利和净利率有所下降，费用率控制平稳。**23Q3，毛利率 27.92%/yoY-0.16pcts；净利率 8.38%/yoY-1.38pcts，较 19 年同期-1.33pcts。23Q3，销售费用率 / 管理费用率 / 研发费用率 / 财务费用率 分别为 3.82%/12.36%/0.21%/1.54%，yoY-0.68/+1.93/+0.09/-0.94pcts，销售、财务费用率同比减少，整体费用率保持平稳。

➤ **三大板块齐发力，国改步伐有望加速。**公司主营业务主要分为三大板块：(1) 糖酒板块：不断加强深化与五粮液、洋河集团的合作，我们预计或将成为可持续增长业务；(2) 预制菜板块：伴随国内预制菜市场的蓬勃发展，公司持续开展预制菜产品的设计研发，依托金陵品牌的影响力将产品推向市场；(3) 其他板块：物业管理和服务发展在 23H1 也实现了营收的同比增长。针对 2023 年的经营计划，公司明确“以持续做强酒店主业、做优协同业务为高质量发展目标”，积极响应国务院国资委“对标世界一流企业价值创造行动”；并将健全基于业绩导向和岗位价值的薪酬分配体系，实施差异化分层分类考核，用好国有控股上市公司中长期激励“工具箱”，加大对关键岗位核心人才的激励力度；看好年内国改进一步深化。

➤ **投资建议：**考虑到公司旗下白酒经销及物业租赁等业务可能受到宏观环境波动，我们下调公司盈利预测，预计公司 23/24/25 年归母净利润分别 0.84/1.19/1.36 亿元，对应 PE 分别为 36x/25x/22x。考虑到公司国企改革仍在推进，有望推动公司成长/提效，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。

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**7.71 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 年半年报点评：业务基本面稳健，新一轮国改在途-2023/07/31

2.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

3.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

4.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

5.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

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,415	1,822	2,020	2,265
增长率 (%)	3.0	28.8	10.9	12.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	42	84	119	136
增长率 (%)	48.5	101.8	41.7	14.3
每股收益 (元)	0.11	0.22	0.31	0.35
PE	72	36	25	22
PB	1.9	1.9	1.8	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 11 月 1 日收盘价)

**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>1,415</b>	<b>1,822</b>	<b>2,020</b>	<b>2,265</b>
营业成本	987	1,251	1,389	1,574
营业税金及附加	7	8	9	10
销售费用	123	139	141	147
管理费用	172	219	222	238
研发费用	3	2	2	2
EBIT	114	207	260	298
财务费用	22	18	20	23
资产减值损失	-14	0	0	0
投资收益	5	7	10	11
<b>营业利润</b>	<b>120</b>	<b>196</b>	<b>250</b>	<b>287</b>
营业外收支	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	<b>124</b>	<b>200</b>	<b>254</b>	<b>291</b>
所得税	39	60	71	81
<b>净利润</b>	<b>85</b>	<b>140</b>	<b>183</b>	<b>209</b>
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>42</b>	<b>84</b>	<b>119</b>	<b>136</b>
EBITDA	232	328	391	440

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	411	537	611	721
应收账款及票据	76	85	94	106
预付款项	351	351	390	442
存货	624	717	796	902
其他流动资产	549	545	550	555
<b>流动资产合计</b>	<b>2,012</b>	<b>2,236</b>	<b>2,441</b>	<b>2,726</b>
长期股权投资	26	34	44	55
固定资产	1,082	1,092	1,098	1,100
无形资产	334	340	350	364
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,088</b>	<b>2,104</b>	<b>2,128</b>	<b>2,153</b>
<b>资产合计</b>	<b>4,101</b>	<b>4,340</b>	<b>4,569</b>	<b>4,879</b>
短期借款	90	133	133	133
应付账款及票据	727	697	775	878
其他流动负债	646	799	848	957
<b>流动负债合计</b>	<b>1,463</b>	<b>1,630</b>	<b>1,755</b>	<b>1,968</b>
长期借款	20	0	0	0
其他长期负债	292	283	283	282
<b>非流动负债合计</b>	<b>312</b>	<b>283</b>	<b>283</b>	<b>282</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,775</b>	<b>1,913</b>	<b>2,038</b>	<b>2,250</b>
股本	390	390	390	390
少数股东权益	757	813	877	950
<b>股东权益合计</b>	<b>2,325</b>	<b>2,426</b>	<b>2,531</b>	<b>2,628</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4,101</b>	<b>4,340</b>	<b>4,569</b>	<b>4,879</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	28.76	10.89	12.12
EBIT 增长率	-22.99	80.75	25.86	14.45
净利润增长率	48.45	101.81	41.67	14.29
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	30.23	31.32	31.22	30.49
净利润率	2.94	4.61	5.89	6.01
总资产收益率 ROA	1.02	1.94	2.60	2.79
净资产收益率 ROE	2.65	5.21	7.19	8.10
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.38	1.37	1.39	1.38
速动比率	0.70	0.71	0.71	0.70
现金比率	0.28	0.33	0.35	0.37
资产负债率 (%)	43.29	44.09	44.61	46.13
<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	0.43	0.45	0.48
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.11	0.22	0.31	0.35
每股净资产	4.02	4.14	4.24	4.30
每股经营现金流	-0.01	0.74	0.88	1.00
每股股利	0.10	0.20	0.29	0.33
<b>估值分析</b>				
PE	72	36	25	22
PB	1.9	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA	13.27	9.38	7.85	6.98
股息收益率 (%)	1.30	2.62	3.71	4.24
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	85	140	183	209
折旧和摊销	117	121	131	142
营运资金变动	-217	18	27	38
<b>经营活动现金流</b>	<b>-4</b>	<b>288</b>	<b>342</b>	<b>389</b>
资本开支	-15	-99	-109	-120
投资	-108	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-96</b>	<b>-99</b>	<b>-109</b>	<b>-120</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-3	25	-33	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-91</b>	<b>-64</b>	<b>-160</b>	<b>-160</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-192</b>	<b>126</b>	<b>74</b>	<b>110</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