

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

锦江酒店 (600754. SH)

投资评级 增持

上次评级 增持

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

相关研究

《锦江酒店 (600754) 公司深度报告: 万店龙头深度变革整合, 提质增效业绩空间广阔》, 2023/8/22

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

锦江酒店 (600754. SH) 23 年三季报点评: 境内业绩修复, 海外扭亏为盈

2023 年 11 月 8 日

事件: 公司发布 2023 年三季报。1) 23Q1-3 公司实现营收 109.6 亿元/+32.7% (同比, 下同), 归母净利润 9.75 亿元/+1783%, 扣非归母净利润 8.02 亿元。2) 23Q3 公司实现营收 41.6 亿元/+33.6%, 归母净利润 4.52 亿元/+169%, 扣非归母净利润 4.29 亿元/+233.8%。

业绩拆分: 有限服务境内外齐发力, 营收同比高增长

①23Q3 有限服务酒店分部营收 40.91 亿元/+34%, 相比 19Q3 变化+0.6%。境内营收 28.64 亿元/+41%, 相比 19Q3 变化-3.3%, 其中前期服务费 1.85 亿元/81.8%, 持续加盟费 10.58 亿元/28.2%; 境外营收 12.28 亿元/+20%, 相比 19Q3 变化+10.9%。

②23Q3 餐饮分部营收 0.65 亿元 (同比+3.7%, 相比 19 年-9.1%)。

③非经常性损益 0.23 亿元, 其中取得租赁补偿金 0.52 亿元, 所得税影响额 -0.34 亿元。

核心公司拆分业绩: 铂涛与维也纳业绩同比显著改善, 境外卢浮扭亏为盈。

①铂涛营收/利润分别为 10.64 亿元 (同比 19Q3 变化-16.8%) /1.95 亿元 (同比 19Q3 变化+207.8%) ;

②维也纳营收/利润分别为 10.36 亿元 (同比 19Q3 变化 +22.3%) /1.8 亿元 (同比 19Q3 变化 +76.9%) ;

③卢浮营收/利润分别为 1.59 亿欧元 (同比 19Q3 变化 +11.4%) /0.05 亿欧元, 环比扭亏为盈 (19Q3 为 0.15 亿欧元) ;

④锦江之星旅馆投资公司营收/利润分别为 2.52 亿元 (同比 19Q3 变化 -17.1%) /0.06 亿元 (同比 19Q3 变化 -82.1%) ;

⑤齐程网络科技营收/利润分别为 0.99 亿元 (相比 19Q3 变化 +0.9%) /0.31 亿元 (19 年盈利 43 万元)。

开发与运营数据: 开发速度保持稳定, 境内外恢复度环比提升

①截止 23 年 9 月底, 公司开业门店 12138 家 (同比+7.9%, 4 年 CAGR 10.4%), 客房总数 115.23 万间 (同比+7.0%, 4 年 CAGR 9.1%) ; Q3 新开酒店 313 家 (同比-13.3%), 关店 116 家, 净开店 197 家, 其中直营店减少 26 家, 加盟店增加 223 家。

②开业门店中经济型/中端酒店占比分别为 42%/58% (2019 年为 61%/39%) ,

经济型/中端酒店房间占比分别为 34%/66%（2019 年为 52%/48%）。

③境内运营数据：23Q3 RevPAR 190.4 元（19 年同期的 113%），Occ 71.7%（19 年同期的 91%），ADR 265.6 元（19 年同期的 123%），其中经济型酒店 RevPAR 恢复度为 103%，中端酒店 RevPAR 恢复度为 101%。

④境外运营数据（欧元）：23Q3 RevPAR 46.2 欧元（19 年同期的 114%），Occ 67.2%（19 年同期的 97%），ADR 68.7 欧元（19 年同期的 119%），其中经济型酒店 RevPAR 恢复度为 113%，中端酒店 RevPAR 恢复度为 122%。

盈利预测与投资建议：公司今年改革与整合等慢变量有质的变化，在海外盈利回升，境内架构精简权责明确、品牌聚焦、会员体系升级铺垫下，公司中长期盈利能力提升路径明确：①境外亏损收窄：四季度之后海外利息成本有望下降，我们预计 24 年境外亏损或将收窄；②加快直营店优化：境内直营分部有望年内实现盈利；③年内完成中国区整合：中国区整合后进一步落实属地化管理架构；8+2 核心品牌矩阵聚焦分层市场，加快品牌升级进度；④会员体系直销占比提升贡献高业绩弹性。我们预计公司 2023-25 年归母净利润分别为 12/18/23 亿元，2023 年 11 月 8 日收盘价对应 PE 为 29/19/15 倍。

风险因素：行业竞争加剧，项目建设不及预期，经营管理风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	11,400	11,008	14,137	16,099	17,747
增长率 YoY %	15.2%	-3.4%	28.4%	13.9%	10.2%
归属母公司净利润(百万元)	96	113	1,196	1,825	2,295
增长率 YoY%	-13.2%	18.7%	953.8%	52.6%	25.8%
毛利率%	34.3%	33.1%	40.0%	40.5%	41.3%
净资产收益率ROE%	0.6%	0.7%	6.9%	9.5%	10.7%
EPS(摊薄)(元)	0.09	0.11	1.12	1.71	2.15
市盈率 P/E(倍)	366.34	308.70	29.29	19.19	15.26
市净率 P/B(倍)	2.09	2.11	2.02	1.83	1.63

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 11 月 8 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	9,874	10,463	11,064	14,309	18,743	
货币资金	6,738	6,915	7,233	9,861	13,737	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,508	1,854	1,930	2,347	2,666	
预付账款	113	151	185	184	214	
存货	77	68	83	93	100	
其他	1,438	1,474	1,633	1,824	2,026	
非流动资产	38,726	36,968	36,191	36,293	36,233	
长期股权投资	550	477	517	567	627	
固定资产(合	5,125	4,918	5,012	4,999	4,885	
无形资产	6,728	6,851	7,067	7,174	7,176	
其他	26,323	24,722	23,596	23,552	23,546	
资产总计	48,601	47,431	47,255	50,602	54,976	
流动负债	12,343	11,811	9,889	10,562	11,586	
短期借款	869	149	249	449	749	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	1,088	1,315	1,603	1,637	1,872	
其他	10,387	10,346	8,038	8,476	8,966	
非流动负债	18,747	18,470	19,155	19,755	20,555	
长期借款	7,994	8,058	8,258	8,558	8,958	
其他	10,753	10,412	10,897	11,197	11,597	
负债合计	31,090	30,281	29,045	30,318	32,142	
少数股东权益	753	577	876	1,125	1,380	
归属母公司	16,757	16,573	17,334	19,159	21,455	
负债和股东权益	48,601	47,431	47,255	50,602	54,976	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	11,400	11,008	14,137	16,099	17,747	
同比(%)	15.2%	-3.4%	28.4%	13.9%	10.2%	
归属母公司净利润	96	113	1,196	1,825	2,295	
同比(%)	-13.2%	18.7%	953.8%	52.6%	25.8%	
毛利率(%)	34.3%	33.1%	40.0%	40.5%	41.3%	
ROE%	0.6%	0.7%	6.9%	9.5%	10.7%	
EPS (摊薄)(元)	0.09	0.11	1.12	1.71	2.15	
P/E	366.34	308.70	29.29	19.19	15.26	
P/B	2.09	2.11	2.02	1.83	1.63	
EV/EBITDA	23.74	28.21	14.63	11.80	9.62	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	11,40	11,008	14,137	16,099	17,747	
营业成本	7,487	7,364	8,478	9,576	10,425	
营业税金及附加	124	128	156	177	195	
销售费用	896	776	1,032	1,167	1,269	
管理费用	2,352	2,348	2,474	2,576	2,662	
研发费用	18	12	35	35	35	
财务费用	540	475	488	508	506	
减值损失合计	-2	-4	-6	-8	-10	
投资净收益	227	172	290	298	302	
其他	367	390	215	223	222	
营业利润	574	462	1,973	2,573	3,168	
营业外收支	28	33	20	20	20	
利润总额	602	495	1,993	2,593	3,188	
所得税	309	250	498	519	638	
净利润	292	245	1,495	2,074	2,551	
少数股东损益	197	132	299	249	255	
归属母公司净利润	96	113	1,196	1,825	2,295	
EBITDA	3,370	2,790	3,295	3,929	4,531	
EPS (当年)(元)	0.09	0.11	1.12	1.71	2.15	

现金流量表		单位:				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	2,123	2,238	3,436	2,971	3,814	
净利润	292	245	1,495	2,074	2,551	
折旧摊销	2,445	2,337	814	828	838	
财务费用	618	524	592	617	654	
投资损失	-227	-172	-290	-298	-302	
营运资金变动	-933	-303	997	-135	181	
其它	-72	-394	-172	-115	-107	
投资活动现金流	-4,023	232	438	-526	-385	
资本支出	-574	-482	-867	-697	-524	
长期投资	-21	672	-91	-127	-163	
其他	-3,427	42	1,396	298	302	
筹资活动现金流	922	-3,558	-3,566	183	446	
吸收投资	4,978	0	-398	0	0	
借款	2,192	5,659	300	500	700	
支付利息或股息	-612	-461	-656	-617	-654	
现金流净增加额	-1,017	-1,075	318	2,628	3,876	

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016 年加入兴业证券社会服务团队，2019 年担任社会服务首席分析师，2020 年接管商贸零售团队，2021 年任现代服务业研究中心总经理。2022 年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021 年获新财富批零与社服第 2 名、水晶球社服第 1 名/零售第 1 名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 1 名/零售第 2 名/社服第 3 名、上证报最佳分析师批零社服第 3 名，2022 年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 2 名/社服第 2 名/零售第 2 名、医美行业白金分析师。

王越，上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018 年 7 月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。