

锦江酒店 (600754)

收购锦江国际酒管公司，整合高端品牌资源 买入 (维持)

2023年11月29日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001

021-60199793

tangji@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书: S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

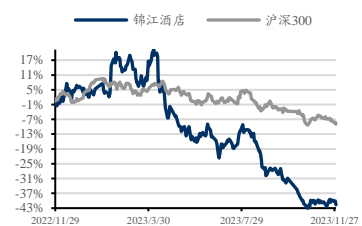
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	11,008	14,573	15,983	17,792
同比	-3%	32%	10%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	113	1,211	1,805	2,203
同比	19%	967%	49%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.11	1.13	1.69	2.06
P/E (现价&最新股本摊薄)	300.40	28.14	18.89	15.48

关键词: #产品价格上涨

投资要点

- **锦江酒店以 4.61 亿元收购锦江资本持有的锦江国际酒管公司:** 锦江酒店于 2023 年 11 月 29 日下午发布公告, 收购锦江国际酒店管理有限公司 100% 股权, 交易价格 4.61 亿元。截至 2023 年 9 月 30 日, 酒管公司在全国 35 个城市管理 76 家高星酒店 (40 家五星级+32 家四星级); 经营和管理的品牌包括 J 酒店、岩花园、锦江和昆仑。同时, 酒管公司于今年 8 月与锦江国际 (集团) 旗下丽笙酒店集团签署合作协议, 获得丽笙境内品牌 (包括丽笙精选、丽笙、丽筠和丽祺) 授权, 完善品牌矩阵, 进一步提升高星级酒店管理运营能力。
- **披露酒管公司财务数据, 高端酒店入住率有望持续提升:** 酒管公司披露 2022 全年/2023 年 1-9 月财务指标, 所有者权益分别为 3.1/3.2 亿元, 营收分别为 1.6/0.8 亿元, 归母净利润分别为 -0.07/0.12 亿元。根据酒店 str 数据, 今年以来奢华型酒店平均入住率约为 60%, 未来入住率有望提升, 贡献业绩增量。
- **补齐高端品牌资源, 优势互补共同发展:** 本次交易完成后, 高端酒店品牌资源进入上市公司体系内, 公司品牌矩阵和结构基本完整, 实现经济型、中端及高端酒店的全面覆盖。锦江国际于 11 月 28 日出具《关于解决同业竞争的承诺函》, 确认本次交易完成后的五年内, 如存在酒店运营及管理等同业竞争或潜在问题, 应通过多种方式逐步解决。收购酒管公司后, 公司旗下全系列品牌酒店将连通资源全球采购平台 (GPP) 和 WeHotel 营销预订平台, 规模、布局和品牌优势更加明显; 锦江国际酒管公司旗下高端品牌有望输出管理经验, 助力锦江中高端品牌运营管理能力提升, 实现优势互补共同发展。
- **盈利预测与投资评级:** 锦江酒店作为中国第一大酒店连锁集团, 品牌、运营和管理持续赋能网络扩张。背靠锦江国际协同整合资源, 在疫情期间作为龙头逆势扩张, 市场格局显著向好, 旅游市场复苏带动公司盈利能力快速恢复。维持公司盈利预期, 2023-2025 年归母净利润分别为 12.11/18.05/22.03 亿元, 对应 PE 估值为 28/19/15 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 需求恢复不及预期, 行业竞争加剧, 门店增长不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.86
一年最低/最高价	30.88/68.06
市净率(倍)	2.02
流通 A 股市值(百万元)	29,121.44
总市值(百万元)	34,091.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.75
资产负债率(% ,LF)	64.76
总股本(百万股)	1,070.04
流通 A 股(百万股)	914.04

相关研究

《锦江酒店(600754): 2023 年三季报点评: 业绩低于预期, 境外业务旺季改善》

2023-10-30

《锦江酒店(600754): 2023 年中报点评: 大陆业务超越疫情前, Q3 旺季指引仍乐观》

2023-08-29

锦江酒店三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10,463	14,986	18,569	22,978	营业总收入	11,008	14,573	15,983	17,792
货币资金及交易性金融资产	7,157	10,603	15,720	18,482	营业成本(含金融类)	7,364	8,635	8,818	9,336
经营性应收款项	2,005	2,714	1,512	2,677	税金及附加	128	168	184	205
存货	68	145	67	153	销售费用	776	951	1,032	1,143
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,348	2,793	3,043	3,382
其他流动资产	1,232	1,524	1,269	1,667	研发费用	12	15	16	18
非流动资产	36,968	36,244	35,762	35,380	财务费用	475	544	568	606
长期股权投资	477	427	427	427	加:其他收益	111	583	559	534
固定资产及使用权资产	12,955	12,850	12,644	12,436	投资净收益	172	160	176	196
在建工程	527	501	476	452	公允价值变动	201	0	0	0
无形资产	6,851	6,551	6,301	6,151	减值损失	(41)	(26)	(31)	(37)
商誉	11,129	11,129	11,129	11,129	资产处置收益	115	(293)	(235)	(429)
长期待摊费用	1,476	1,266	1,266	1,266	营业利润	462	1,892	2,792	3,366
其他非流动资产	3,553	3,519	3,519	3,519	营业外净收支	33	15	12	10
资产总计	47,431	51,229	54,331	58,359	利润总额	495	1,907	2,804	3,376
流动负债	11,811	13,531	13,558	14,053	减:所得税	250	515	729	844
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,807	7,458	7,558	7,658	净利润	245	1,392	2,075	2,532
经营性应付款项	1,324	1,577	1,641	2,034	减:少数股东损益	132	181	270	329
合同负债	712	863	838	840	归属母公司净利润	113	1,211	1,805	2,203
其他流动负债	2,968	3,632	3,522	3,521	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	1.13	1.69	2.06
非流动负债	18,470	19,220	20,220	21,220	EBIT	453	2,619	3,476	4,272
长期借款	8,058	9,058	10,058	11,058	EBITDA	2,790	4,649	5,657	6,454
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.10	40.75	44.83	47.53
租赁负债	8,323	8,073	8,073	8,073	归母净利率(%)	1.03	8.31	11.29	12.38
其他非流动负债	2,089	2,089	2,089	2,089	收入增长率(%)	(3.44)	32.39	9.67	11.32
负债合计	30,281	32,751	33,778	35,274	归母净利润增长率(%)	18.67	967.38	49.01	22.03
归属母公司股东权益	16,573	17,720	19,525	21,728					
少数股东权益	577	758	1,028	1,357					
所有者权益合计	17,150	18,478	20,553	23,085					
负债和股东权益	47,431	51,229	54,331	58,359					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,238	4,215	6,488	4,447	每股净资产(元)	15.49	16.56	18.25	20.31
投资活动现金流	232	(1,416)	(1,742)	(2,019)	最新发行在外股份(百万股)	1,070	1,070	1,070	1,070
筹资活动现金流	(3,558)	654	377	339	ROIC(%)	0.55	4.58	5.76	6.67
现金净增加额	(1,075)	3,453	5,123	2,767	ROE-摊薄(%)	0.68	6.84	9.24	10.14
折旧和摊销	2,337	2,031	2,181	2,182	资产负债率(%)	63.84	63.93	62.17	60.44
资本开支	(482)	(1,878)	(1,923)	(2,219)	P/E(现价&最新股本摊薄)	300.40	28.14	18.89	15.48
营运资本变动	(303)	(35)	1,430	(1,289)	P/B(现价)	2.06	1.92	1.75	1.57

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>