



锦江酒店 (600754.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q4 淡季承压，期待管理层改革效果

事件

2024年1月30日公司公告23年年报预告，预计23年归母净利润9.5~10.5亿元、同比+650%~729%（按重述后财务数据计算，后同），扣非归母净利润7.4~8.4亿元、同比增加9.47~10.47亿元。

点评

Q4 出行淡季，经营数据表现有一定压力。根据公司公告，境内23年整体RevPAR同比增长46.9%、较19年同期恢复度106.3%；分季度看，Q1~4 RevPAR分别恢复至19年同期的103%/109%/113%/100%，Q4环比Q3 -13pct（华住/首旅分别-10/-14pct），主因Q4为出行淡季，中秋国庆节后尤其是休闲需求明显下降。境外23年整体RevPAR同比增长11.8%、较19年同期恢复度111.4%；分季度看，Q1~4 RevPAR分别恢复至19年同期的110%/111%/114%/110%，Q4环比Q3 -4pct。

境外欧元加息对全年业绩造成较大负面影响。单Q4预计归母净利润亏损2502万元~盈利7498万元、按中位数同比-85.7%，扣非归母净利润预计亏损6238万元~盈利3762万元、按中位数同比-180.0%。Q4为经营淡季，经营杠杆作用下业绩增速较收入增速受影响更大。欧元加息导致公司海外负债利息显著增加，预计同比22年海外利息支出增加近3000万欧元；此外，境外业务人工、办公等费用亦有增加，对公司全年业绩造成负面影响。

锦江酒店中国区新CEO履新，期待内部改革积极推进。根据锦江酒店人公众号，2023年12月锦江酒店集团新任王王伟为锦江酒店（中国区）CEO；王伟女士深耕酒店业多年，此前担任锦江酒店（中国区）执行副总裁、深圳二部总裁、希尔顿欢朋（中国）总裁。王伟总在《CEO的一封信》中提到“11月28日，锦江酒店（中国区）改革领导小组成立，制定了一个共同的目标‘以发挥人的主观能动性为前提，加强数字化能力建设，打造高效、共赢的平台成为品牌强、会员强、运营强的锦江酒店（中国区）。’”。我们期待管理层调整后公司内部改革继续推进，中后台精简、门店运营质量提升。

盈利预测、估值与评级

4Q23 淡季相对承压，境外利息费用对业绩造成影响，暂不考虑时尚之旅转让后取得的投资收益情况下，预计23E~25E归母净利润10.1/14.3/18.6亿元，对应PE为29/21/16X，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

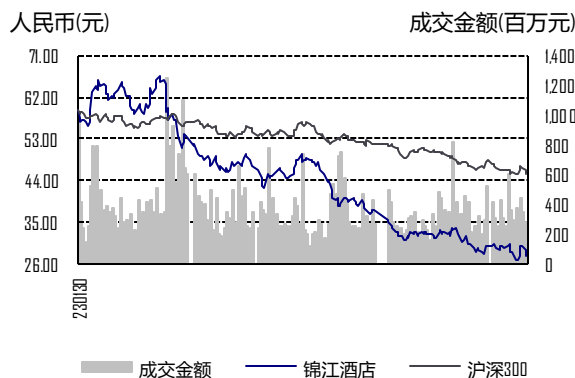
分析师：叶思嘉（执业S1130523080001）

yesijia@gjzq.com.cn

市价（人民币）：27.52元

相关报告：

- 《锦江酒店公司点评：Q3业绩符合预期，境外卢浮酒店扭亏》，2023.10.31
- 《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



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	14,246	15,593	16,699
营业收入增长率	14.56%	-2.92%	29.42%	9.45%	7.10%
归母净利润(百万元)	101	113	1,007	1,433	1,862
归母净利润增长率	-8.70%	12.79%	787.30%	42.34%	29.93%
摊薄每股收益(元)	0.094	0.106	0.941	1.339	1.740
每股经营性现金流净额	1.93	2.09	2.65	3.55	3.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.61%	0.68%	5.75%	7.59%	9.00%
P/E	623.18	550.18	29.24	20.55	15.81
P/B	3.77	3.77	1.68	1.56	1.42

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	14,246	15,593	16,699
增长率	(0)	14.6%	-2.9%	29.4%	9.4%	7.1%
主营业务成本	-7,350	-7,458	-7,364	-8,116	-8,426	-8,720
%销售收入	74.3%	65.8%	66.9%	57.0%	54.0%	52.2%
毛利	2,548	3,881	3,644	6,130	7,166	7,979
%销售收入	25.7%	34.2%	33.1%	43.0%	46.0%	47.8%
营业税金及附加	-115	-124	-128	-155	-169	-181
%销售收入	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-675	-887	-776	-1,004	-1,050	-1,124
%销售收入	6.8%	7.8%	7.1%	7.0%	6.7%	6.7%
管理费用	-2,296	-2,321	-2,348	-2,838	-3,065	-3,218
%销售收入	23.2%	20.5%	21.3%	19.9%	19.7%	19.3%
研发费用	-26	-18	-12	-21	-23	-25
%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	2,113	2,859	3,431
%销售收入	n.a	4.7%	3.4%	14.8%	18.3%	20.5%
财务费用	-359	-540	-475	-748	-872	-854
%销售收入	3.6%	4.8%	4.3%	5.2%	5.6%	5.1%
资产减值损失	-116	-12	-41	-12	-4	-5
公允价值变动收益	70	-57	201	110	0	0
投资收益	814	224	172	150	150	150
%税前利润	268.1%	37.1%	34.8%	8.8%	6.7%	5.3%
营业利润	278	577	462	1,703	2,223	2,812
营业利润率	2.8%	5.1%	4.2%	12.0%	14.3%	16.8%
营业外收支	26	27	33	0	0	0
税前利润	304	605	495	1,703	2,223	2,812
利润率	3.1%	5.3%	4.5%	12.0%	14.3%	16.8%
所得税	-64	-305	-250	-426	-556	-703
所得税率	21.0%	50.5%	50.5%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	240	299	245	1,277	1,667	2,109
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	1,007	1,433	1,862
净利率	1.1%	0.9%	1.0%	7.1%	9.2%	11.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	240	299	245	1,277	1,667	2,109
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	-287	728	641
营运资金变动	-604	-975	-303	751	314	218
经营活动现金净流	152	2,067	2,238	2,833	3,800	4,088
资本开支	-688	-538	-482	755	-815	-840
投资	1,377	-21	672	110	0	0
其他	250	-3,427	42	150	150	150
投资活动现金净流	939	-3,986	232	1,015	-665	-690
股权募资	0	4,978	0	0	0	0
债权募资	786	-1,359	-935	893	46	-823
其他	-1,006	-2,685	-2,623	-932	-943	-855
筹资活动现金净流	-220	935	-3,558	-39	-897	-1,678
现金净流量	875	-1,025	-1,075	3,809	2,238	1,719

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	8,319	8,814	9,262
应收款项	1,706	2,270	2,685	2,490	2,597	2,782
存货	73	77	68	89	92	96
其他流动资产	846	820	794	750	760	776
流动资产	9,418	9,600	10,463	11,648	12,264	12,916
%总资产	24.4%	19.9%	22.1%	25.3%	26.4%	27.5%
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%	12.2%	12.1%
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%	73.6%	72.5%
资产总计	38,637	48,263	47,431	46,016	46,456	46,929
短期借款	1,911	7,394	6,807	7,861	7,907	7,084
应付款项	3,571	2,852	3,064	3,251	3,395	3,527
其他流动负债	2,335	2,016	1,940	2,338	2,623	2,909
流动负债	7,817	12,262	11,811	13,450	13,926	13,520
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	6,144	4,506	3,340
负债	24,931	30,927	30,281	27,653	26,490	24,918
普通股股东权益	12,710	16,612	16,573	17,516	18,885	20,683
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	3,259	4,628	6,426
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	46,016	46,456	46,929

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.115	0.094	0.106	0.941	1.339	1.740
每股净资产	13.268	15.524	15.488	16.369	17.649	19.329
每股经营现金净流	0.158	1.931	2.091	2.648	3.551	3.820
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%	5.75%	7.59%	9.00%
总资产收益率	0.29%	0.21%	0.24%	2.19%	3.09%	3.97%
投入资本收益率	-1.38%	0.76%	0.56%	4.62%	5.97%	6.93%
增长率						
主营业务收入增长率	-34.45%	14.56%	-2.92%	29.42%	9.45%	7.10%
EBIT增长率	N/A	-194%	-29%	457%	35%	20%
净利润增长率	-90%	-9%	13%	787%	42%	30%
总资产增长率	-0.6%	24.92%	-1.72%	-2.98%	0.96%	1.02%
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	128.2	118.2	110.5
偿债能力						
净负债/股东权益	68.61%	50.25%	44.94%	40.07%	34.61%	25.61%
EBIT利息保障倍数	-1.6	1.0	0.8	2.8	3.3	4.0
资产负债率	64.53%	64.08%	63.84%	60.09%	57.02%	53.10%

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	2022-10-29	买入	56.41	N/A
2	2022-11-25	买入	48.30	N/A
3	2023-03-29	买入	59.65	N/A
4	2023-04-12	买入	64.99	N/A
5	2023-04-30	买入	53.49	N/A
6	2023-07-16	买入	46.33	N/A
7	2023-08-30	买入	40.20	N/A
8	2023-10-31	买入	32.39	N/A

来源：国金证券研究所

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。

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





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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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