

锦江酒店(600754)

境外拖累业绩表现，关注改革释放活力

事件：

公司发布业绩预告，2023年公司预计实现归母净利润9.5-10.5亿元，追溯调整后同比增长650%-729%，恢复至19年同期的87.0%-96.1%（原口径）；扣非归母净利润7.4-8.4亿元，同比扭亏，恢复至19年同期的82.9%-94.1%（原口径）。

23Q4公司预计实现归母净利润为-0.25~0.75亿元，同比转亏/+4.7%，恢复至19Q4的-11.4%~34.2%；扣非归母净利润为-0.62~0.38亿元，同比减亏/扭亏，恢复至19Q4的-67.3%~40.6%。

► Q4境内RevPAR恢复度为100%，境外恢复至疫情前110%

2023年公司境内酒店RevPAR恢复至2019年同期的106.3%（低于华住16.1pct/与首旅持平）。23Q1/Q2/Q3/Q4公司境内酒店RevPAR分别恢复至19年同期103%/109%/113%/100%（分别低于华住15/12/16/20pct）。2023年公司境外酒店RevPAR恢复至2019年同期的111.4%。23Q1/Q2/Q3/Q4酒店RevPAR分别恢复至19年同期110%/111%/114%/110%。

► 业绩预计受财务费用、人员优化等拖累，关注2024年改革兑现

23Q4公司预计实现归母净利润-0.25~0.75亿元，中值约0.25亿元，仅恢复至2019Q4的11.4%，预计仍受到境外环境利率上行带来的财务费用压力拖累，预计与人员优化亦有关系。

23年末公司境内资产整合落地、锦江中国区CEO选定；2024年公司有望在理顺组织架构、下放权力的基础上进一步激活人效、店效，提升竞争力。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年营业收入分别为149.0/172.8/185.9亿元(原值为149.0/182.0/196.4亿元)，同比增速分别为35.4%/15.9%/7.6%，归母净利润分别为10.0/16.2/18.7亿元（原值为13.1/17.6/22.9亿元），同比增速分别为785.0%/61.6%/15.3%，EPS分别为0.9/1.5/1.7元/股。鉴于公司规模优势显著，运营能力提升，会员体系逐步完善，境外压力边际放缓，参照可比公司估值，我们给予公司2024年25倍PE，目标价37.92元，维持“买入”评级。

风险提示：消费复苏不及预期；拓店不及预期；CRS收费推进低于预期；改革带来的效率提升低于预期。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11339	11008	14904	17277	18589
增长率(%)	14.56%	-2.92%	35.40%	15.92%	7.60%
EBITDA(百万元)	2269	1994	5481	6378	5971
归母净利润(百万元)	101	113	1004	1623	1871
增长率(%)	-8.70%	12.79%	785.00%	61.60%	15.26%
EPS(元/股)	0.09	0.11	0.94	1.52	1.75
市盈率(P/E)	261.2	231.6	26.2	16.2	14.0
市净率(P/B)	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	33.5	37.0	6.7	5.2	5.1

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年02月01日收盘价

行业： 社会服务/酒店餐饮
 投资评级： 买入(维持)
 当前价格： 24.56元
 目标价格： 37.92元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,070.04/1,070.04
流通A股市值(百万元)	22,448.92
每股净资产(元)	15.75
资产负债率(%)	64.76
一年内最高/最低(元)	68.06/24.37

股价相对走势



作者

分析师：邓文慧
 执业证书编号：S0590522060001
 邮箱：dengwh@glsc.com.cn
 分析师：曹晶
 执业证书编号：S0590523080001
 邮箱：caojing@glsc.com.cn

相关报告

1、《锦江酒店(600754)：境内RevPAR恢复至19年同期112.6%，卢浮实现盈利》2023.10.31
 2、《锦江酒店(600754)：RevPAR持续恢复，境外仍有压力》2023.08.30

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	6433	6915	4617	4630	4214	营业收入	11339	11008	14904	17277	18589
应收账款+票据	1552	1854	2057	2384	2566	营业成本	7458	7364	8869	10195	10905
预付账款	108	151	226	262	282	营业税金及附加	124	128	164	188	203
存货	77	68	85	98	105	营业费用	887	776	1118	1296	1301
其他	1430	1474	1821	2072	2211	管理费用	2339	2360	2933	3140	3379
流动资产合计	9600	10463	8805	9447	9377	财务费用	540	475	667	467	281
长期股权投资	637	477	563	650	736	资产减值损失	-2	-4	-38	-3	-4
固定资产	13335	12955	12939	12795	12524	公允价值变动收益	-57	201	100	60	60
在建工程	483	527	351	176	0	投资净收益	224	172	286	386	246
无形资产	6708	6851	5710	4568	3426	其他	422	189	44	83	83
其他非流动资产	17500	16158	15302	14564	14564	营业利润	577	462	1547	2517	2906
非流动资产合计	38663	36968	34865	32752	31250	营业外净收益	27	33	29	29	29
资产总计	48263	47431	43670	42199	40627	利润总额	605	495	1575	2546	2935
短期借款	869	149	0	0	0	所得税	305	250	394	637	734
应付账款+票据	1073	1315	1336	1536	1643	净利润	299	245	1182	1910	2201
其他	10320	10346	10360	11821	12622	少数股东损益	199	132	177	286	330
流动负债合计	12262	11811	11696	13357	14266	归属于母公司净利润	101	113	1004	1623	1871
长期带息负债	16538	16381	12119	7994	4368	财务比率					
长期应付款	68	8	8	8	8		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	2058	2081	2081	2081	2081	成长能力					
非流动负债合计	18665	18470	14208	10083	6457	营业收入	14.56%	-2.92%	35.40%	15.92%	7.60%
负债合计	30927	30281	25905	23440	20723	EBIT	72.78%	-15.28%	131.15%	34.34%	6.75%
少数股东权益	725	577	754	1041	1371	EBITDA	15.39%	-12.11%	174.84%	16.38%	-6.39%
股本	1070	1070	1070	1070	1070	归属于母公司净利润	-8.70%	12.79%	785.00%	61.60%	15.26%
资本公积	12571	12503	12503	12503	12503	获利能力					
留存收益	2971	3000	3438	4145	4961	毛利率	34.23%	33.10%	40.50%	40.99%	41.34%
股东权益合计	17337	17150	17765	18759	19905	净利率	2.64%	2.23%	7.93%	11.05%	11.84%
负债和股东权益总计	48263	47431	43670	42199	40627	ROE	0.61%	0.68%	5.90%	9.16%	10.09%
现金流量表						ROIC	2.43%	1.03%	5.56%	7.94%	9.42%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	299	245	1182	1910	2201	资产负债率	64.08%	63.84%	59.32%	55.55%	51.01%
折旧摊销	1124	1024	3238	3366	2755	流动比率	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
财务费用	540	475	667	467	281	速动比率	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6
存货减少(增加为“-”)	-4	9	-17	-13	-7	营运能力					
营运资金变动	-975	-303	-607	1033	562	应收账款周转率	7.3	5.9	7.2	7.2	7.2
其它	-218	-526	-163	-331	-232	存货周转率	97.2	108.6	104.3	104.3	104.3
经营活动现金流	767	924	4300	6431	5560	总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
资本支出	-1025	-698	-1167	-1167	-1167	每股指标(元)					
长期投资	-29	659	0	0	0	每股收益	0.1	0.1	0.9	1.5	1.7
其他	-2932	272	212	257	152	每股经营现金流	0.7	0.9	4.0	6.0	5.2
投资活动现金流	-3986	232	-954	-909	-1014	每股净资产	15.5	15.5	15.9	16.6	17.3
债权融资	1851	-878	-4411	-4125	-3626	估值比率					
股权融资	112	0	0	0	0	市盈率	261.2	231.6	26.2	16.2	14.0
其他	-1029	-2681	-1234	-1382	-1337	市净率	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4
筹资活动现金流	935	-3558	-5644	-5508	-4962	EV/EBITDA	33.5	37.0	6.7	5.2	5.1
现金净增加额	-2325	-2388	-2299	14	-416	EV/EBIT	66.3	76.1	16.3	11.0	9.5

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 02 月 01 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼
无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇一座 37 楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼