

锦江酒店（600754）

2023 年报点评：大陆房量同增 9%，24 年预计开店 1200 家

买入（维持）

2024 年 04 月 02 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	11,310	14,649	15,691	16,760	17,636
同比	-0.79%	29.53%	7.11%	6.81%	5.23%
归母净利润（百万元）	126.62	1,001.75	1,538.01	1,852.12	2,039.10
同比	32.41%	691.14%	53.53%	20.42%	10.10%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.12	0.94	1.44	1.73	1.91
P/E（现价&最新摊薄）	236.79	29.93	19.49	16.19	14.70

股价走势



投资要点

- **事件：**2024 年 4 月 1 日，锦江酒店发布 2023 年度报告，2023 年公司实现营收 146.5 亿元，同比+30%；归母净利润为 10.0 亿元，同比+691%；扣非归母净利润 7.7 亿元，去年同期亏损 2.0 亿元。归母净利润处在此前业绩预告区间中位。
- **海外财务费用拖累 Q4 业绩，股息率为 2%。**单 Q4 实现营收 36.9 亿元，同比+27%，较 2019Q4+3%；单 Q4 实现归母净利润 0.3 亿元，同比-63%，主要系财务费用较去年同期增 3400 万，同时投资净收益减少所致。2023 全年拆分业务部门来看，全服务型酒店业务实现营收 1.6 亿元，同比+0%，实现归母净利润 0.1 亿元，同比扭亏；有限服务型酒店业务实现营收 142.4 亿元，同比+30%，归母净利润扭亏为 7.6 亿元，其中大陆境内贡献 11.6 亿元，境外贡献-4.0 亿，主要受海外财务费用拖累。董事会决议年度利润分配方案为现金分红 53%，股息率为 2%。
- **大陆房量同增 9%，结构升级驱动房价提升。**大陆门店总数达到 11258 家，同比+9%，其中加盟门店占比 96%。境外业务门店 1190 家，同比-3%。大陆门店房量达到 109.4 万间，同比+9%，其中加盟门店占比 94%。境外业务房量 9.6 万间，同比-2%。单 Q4 新开 509 家，关店 312 家，净开 197 家。全年新开 1407 家，关店 632 家，净开 775 家，除 60 家全服务并表外，实际净开 715 家。Q4 有限服务酒店平均 OCC 为 63.3%，为 2019 年同期的 86%；平均 ADR 为 245 元，为 2019 年同期的 116%；平均 RevPar 为 155 元，为 2019 年同期的 100%。结构升级驱动房价提升趋势维持。
- **2024 年预期开店 1200 家。**公司预计 2024 年实现营业收入 154-160 亿元，同增 5-9%，其中来自中国大陆境内营收预计同增 6-10%，境外营收同增 1-5%。全年计划新增开业酒店 1200 家，与 2023 年计划持平，新增签约酒店 2500 家。
- **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。给海外子公司增资后，财务费用拖累项将改善。基于境外业务拖累因素，下调锦江酒店 2024/2025 年及新增 2026 年盈利预期，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 15.4/18.5/20.4 亿元（2024/2025 年前值为 16.3/21.0 亿元），对应 PE 估值为 19/16/15 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。

市场数据

收盘价(元)	28.02
一年最低/最高价	22.42/68.06
市净率(倍)	1.80
流通 A 股市值(百万元)	25,611.51
总市值(百万元)	29,982.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.59
资产负债率(% ,LF)	65.68
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 年业绩预告点评：业绩低于预期，境外业务拖累》

2024-01-31

《锦江酒店(600754)：收购锦江国际酒管公司，整合高端品牌资源》

2023-11-29

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,551	16,475	20,564	24,629	营业总收入	14,649	15,691	16,760	17,636
货币资金及交易性金融资产	10,558	11,222	18,218	19,618	营业成本(含金融类)	8,498	9,000	9,408	9,766
经营性应收款项	1,863	3,210	1,226	2,945	税金及附加	163	180	176	176
存货	67	155	72	159	销售费用	1,160	1,191	1,281	1,363
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,745	2,654	2,791	2,858
其他流动资产	1,064	1,888	1,049	1,907	研发费用	24	26	28	29
非流动资产	37,036	35,128	33,410	31,688	财务费用	690	640	518	591
长期股权投资	512	462	462	462	加:其他收益	69	549	503	441
固定资产及使用权资产	13,073	11,409	9,641	7,867	投资净收益	206	173	184	194
在建工程	624	593	563	535	公允价值变动	161	0	0	0
无形资产	6,951	7,031	7,111	7,191	减值损失	(68)	(26)	(31)	(37)
商誉	11,831	11,831	11,831	11,831	资产处置收益	63	(322)	(387)	(335)
长期待摊费用	1,322	1,112	1,112	1,112	营业利润	1,801	2,374	2,827	3,115
其他非流动资产	2,722	2,688	2,688	2,688	营业外净收支	(7)	15	12	10
资产总计	50,587	51,603	53,974	56,317	利润总额	1,793	2,389	2,839	3,125
流动负债	12,672	12,270	12,612	12,712	减:所得税	516	621	710	781
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,903	6,003	6,103	6,203	净利润	1,277	1,768	2,129	2,344
经营性应付款项	1,454	1,566	1,867	1,976	减:少数股东损益	275	230	277	305
合同负债	869	900	894	879	归属母公司净利润	1,002	1,538	1,852	2,039
其他流动负债	4,447	3,801	3,749	3,654	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.94	1.44	1.73	1.91
非流动负债	20,555	20,205	20,105	20,005	EBIT	2,182	3,212	3,604	3,913
长期借款	9,893	9,793	9,693	9,593	EBITDA	4,404	5,046	5,542	5,855
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.99	42.65	43.87	44.63
租赁负债	8,316	8,066	8,066	8,066	归母净利率(%)	6.84	9.80	11.05	11.56
其他非流动负债	2,346	2,346	2,346	2,346	收入增长率(%)	29.53	7.11	6.81	5.23
负债合计	33,226	32,474	32,716	32,716	归母净利润增长率(%)	691.14	53.53	20.42	10.10
归属母公司股东权益	16,677	18,215	20,067	22,106					
少数股东权益	684	913	1,190	1,495					
所有者权益合计	17,361	19,128	21,257	23,601					
负债和股东权益	50,587	51,603	53,974	56,317					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,162	1,700	8,126	2,470	每股净资产(元)	15.59	17.02	18.75	20.66
投资活动现金流	1,111	(52)	(406)	(346)	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	(3,569)	(975)	(719)	(719)	ROIC(%)	3.76	5.63	6.14	6.34
现金净增加额	2,735	672	7,001	1,405	ROE-摊薄(%)	6.01	8.44	9.23	9.22
折旧和摊销	2,222	1,834	1,938	1,942	资产负债率(%)	65.68	62.93	60.62	58.09
资本开支	(724)	(527)	(595)	(545)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.93	19.49	16.19	14.70
营运资本变动	1,403	(2,788)	3,118	(2,702)	P/B(现价)	1.80	1.65	1.49	1.36

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>