

海外亏损拖累业绩，静待改革成效落地

2024 年 04 月 08 日

► **锦江酒店发布 2023 年年度报告。** 1) 23 年实现营收 146.49 亿元，同比增长 29.53%；恢复至 2019 年的 97.0%；归母净利润 10.0 亿元/yoy+691.14%，恢复至 2019 年的 91.7%；实现扣非归母净利润 7.7 亿元，同比去年实现扭亏为盈，恢复至 2019 年的 86.8%。非经常性损益达 2.3 亿元/同比-28.3%。2) 23Q4 实现营收 36.87 亿元，同比增长 26.5%；恢复至 2019 年同期的 96.6%，归母净利润 0.3 亿元/yoy-62.7%；实现扣非归母净利润-0.3 亿元，同比去年减少亏损 0.6 亿元。3) 于 2023 年度，公司实现经营活动产生的现金流量净流入 51.62 亿元，比上年同期增长 177.59%。4) 分红派息：公司拟每 10 股派发 5 元（含税）现金红利，现金分红总额 5.35 亿元，分红率 53.41%，对应目前股息率 1.78%。

► **经营数据总体稳步修复：** 2023Q4，中国境内经济/中端/整体酒店 RevPAR 分别为 95.98/178.95/155.31 元/间，同比+54.98%/+45.77%/+51.07%，为 2019 年同期 88.02%/ 90.5%/100.15%；2023 年度中国境内经济/中端/整体 RevPAR 分别为 109.02/191.77/167.13 元 / 间 ， 同 比 +46.36%/+43.01%/+46.86%，为 2019 年同期 94.87%/94.61%/106.28%。境外：2023Q4，境外经济/中端/整体 RevPAR 分别为 37.54/49.27/40.43 欧元/间，同比+2.15%/+2.69%/+2.41%，为 2019 年同期 108.36%/ 122.76%/ 111.58%；2023 年度境外经济/中端/整体 RevPAR 分别为 39.75/47.05/41.53 欧元 / 间 ， 同 比 +10.91%/+16.66%/+12.36%，为 2019 年同期 109.97%/119.17%/ 111.89%。

► **毛开店超年初计划，24 年规划签约数提高。** 2023 年度，新增开业/开业退出/开业转筹建酒店 1,407/518/1 家，净增开业酒店 888 家，新增开业门店超过年初计划的 1200 家。其中铂涛系旗下中端丽枫/喆啡/希岸/欢朋品牌分别净开 161/58/91/68 家，共 378 家；维也纳系旗下国际/智好/维也纳酒店/3 好分别净开 99/19/121/37 家，共 276 家。23 年总体以消化签约门店为主，截至 23Q4 签约未开业门店数为 4093 家，同比下降 219 家。2024 年度计划新增开业酒店 1200 家，新增签约酒店 2500 家，签约目标进一步提高。

► **投资建议：** 锦江酒店经营恢复表现良好，随着公司品牌矩阵进一步完善、年内直营店提质优化、加盟店高质量开发，会员/供应链平台整合工作，改革优化激励等工作推进，公司后续经营质量有望进一步优化。预计公司 24/25/26 年归母净利润分别为 17/19/21 亿元，对应 PE 分别为 17/15/14x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：** 拓店不及预期，管理费下降风险。

推荐

维持评级

当前价格：

27.30 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

邮箱：raolinfeng@mszq.com

相关研究

1. 锦江酒店 (600754.SH) 2023 年年度业绩预告点评：境内酒店经营显著复苏，深化整合推动赋能-2024/02/01

2. 锦江酒店 (600754.SH) 事件点评：收购酒管公司，完善品牌矩阵提高国际竞争力-2023/11/30

3. 锦江酒店 (600754.SH) 2023 年三季度报点评：境外 Q3 实现盈利，境内酒店恢复良好-2023/11/02

4. 锦江酒店 (600754.SH) 2023 年中报点评：境外亏损拖累业绩，境内整合效果显现-2023/09/01

5. 锦江酒店 (600754.SH) 2023 年半年度业绩预告点评：业绩复苏表现亮眼，暑期旺季预期向好-2023/07/18

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	14,649	16,410	18,084	19,531
增长率 (%)	29.5	12.0	10.2	8.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,002	1,717	1,885	2,059
增长率 (%)	691.1	71.4	9.8	9.2
每股收益 (元)	0.94	1.60	1.76	1.92
PE	29	17	15	14
PB	1.8	1.6	1.5	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 3 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	14,649	16,410	18,084	19,531
营业成本	8,498	8,861	9,766	10,547
营业税金及附加	163	164	145	156
销售费用	1,160	1,198	1,266	1,367
管理费用	2,745	3,316	3,592	3,883
研发费用	24	33	36	39
EBIT	2,073	2,945	3,382	3,640
财务费用	690	862	821	697
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	206	246	489	499
营业利润	1,801	2,903	3,051	3,441
营业外收支	-7	16	26	26
利润总额	1,793	2,919	3,077	3,467
所得税	516	730	769	867
净利润	1,277	2,190	2,307	2,601
归属于母公司净利润	1,002	1,717	1,885	2,059
EBITDA	4,295	5,265	5,963	6,514

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,295	11,076	12,602	14,282
应收账款及票据	1,706	2,241	2,469	2,667
预付款项	157	164	181	196
存货	67	76	84	91
其他流动资产	1,327	1,572	1,631	1,710
流动资产合计	13,551	15,130	16,969	18,946
长期股权投资	512	758	1,248	1,746
固定资产	4,965	5,253	5,490	5,425
无形资产	6,951	6,959	6,975	7,000
非流动资产合计	37,036	37,203	37,459	37,701
资产合计	50,587	52,333	54,428	56,647
短期借款	361	361	361	361
应付账款及票据	1,449	1,494	1,647	1,778
其他流动负债	10,862	10,833	11,363	11,829
流动负债合计	12,672	12,688	13,370	13,968
长期借款	9,893	9,893	9,893	9,893
其他长期负债	10,662	10,710	10,686	10,662
非流动负债合计	20,555	20,603	20,579	20,555
负债合计	33,226	33,291	33,949	34,523
股本	1,070	1,070	1,070	1,070
少数股东权益	684	1,156	1,578	2,120
股东权益合计	17,361	19,042	20,479	22,124
负债和股东权益合计	50,587	52,333	54,428	56,647

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	29.53	12.02	10.21	8.00
EBIT 增长率	357.97	42.05	14.86	7.63
净利润增长率	691.14	71.43	9.77	9.19
盈利能力 (%)				
毛利率	41.99	46.00	46.00	46.00
净利润率	6.84	10.47	10.42	10.54
总资产收益率 ROA	1.98	3.28	3.46	3.63
净资产收益率 ROE	6.01	9.60	9.97	10.29
偿债能力				
流动比率	1.07	1.19	1.27	1.36
速动比率	1.02	1.14	1.22	1.31
现金比率	0.81	0.87	0.94	1.02
资产负债率 (%)	65.68	63.61	62.37	60.94
经营效率				
应收账款周转天数	42.50	49.84	49.84	49.84
存货周转天数	2.86	3.15	3.15	3.15
总资产周转率	0.29	0.32	0.34	0.35
每股指标 (元)				
每股收益	0.94	1.60	1.76	1.92
每股净资产	15.59	16.72	17.66	18.69
每股经营现金流	4.82	3.15	4.85	5.35
每股股利	0.50	0.81	0.89	0.98
估值分析				
PE	29	17	15	14
PB	1.8	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	10.02	8.17	7.22	6.61
股息收益率 (%)	1.83	2.98	3.27	3.57

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,277	2,190	2,307	2,601
折旧和摊销	2,222	2,321	2,580	2,874
营运资金变动	1,403	-781	338	301
经营活动现金流	5,162	3,369	5,185	5,727
资本开支	-724	-432	-1,151	-1,397
投资	1,899	0	0	0
投资活动现金流	1,111	-432	-1,120	-1,397
股权募资	0	0	0	0
债务募资	279	0	0	0
筹资活动现金流	-3,569	-2,155	-2,540	-2,650
现金净流量	2,735	782	1,526	1,680

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026