

社会服务

证券研究报告

2024年04月08日

锦江酒店：23 年业绩基本符合预期，24 年收入预期增长 5%~9%、计划新开店/签约 1200/2500 家

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

何富丽

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521120003

hefuli@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《社会服务-行业点评:米奥会展：23 年业绩符合预期，期待 24 年持续高增长》 2024-04-03
- 《社会服务-行业点评:同道猎聘：23 年业绩符合市场预期，关注招聘复苏进展》 2024-03-31
- 《社会服务-行业点评:华住集团：23Q4 业绩靓丽，公司预计 24Q1 收入同增 12%~16%、全年开店目标提速至 1800 家》 2024-03-27

事件概述：23 全年实现营收 146.49 亿元/yoy+29.5%、较 19 恢复度 97%；归母净利 10.02 亿元/yoy+691.1%、较 19 恢复度 92%；扣非净利 7.74 亿元/22 年为-2.04 亿元、较 19 恢复度 87%；非经常性损益 2.27 亿元（23 全年收入、业绩均列示调整后同比增速，下同）。23Q4 实现营收 36.87 亿元/yoy+26.6%、较 19 恢复度 97%；归母净利 0.27 亿元/yoy-62.7%、较 19 恢复度 12%；扣非净利-0.28 亿元，22Q4/19Q4 为-0.85/0.93 亿元；非经常性损益 0.55 亿元。

分业务：直营单房恢复度好于加盟，酒店分部降本增效

1、有限服务酒店分部：1）23 年有限服务酒店分部收入 142.41 亿元/yoy+30%、是 19 年同期的 96%，其中直营酒店收入 72.51 亿元/yoy+20%、是 19 年同期的 81%（客房数/单房收入是 19 年同期的 80%/100%），加盟酒店收入 69.2 亿元/yoy+44%、是 19 年同期的 121%（客房数/单房收入是 19 年同期的 150%/77%）。2）23 年有限服务酒店分部归母净利 7.55 亿元、22/19 年为-1.80/10.38 亿元，其中酒店营运成本（含直营+加盟）率 65.8%、同比-11.3pct，销售/管理费用率 8.3%/13.2%、同比+0.6/-1.0pct。

2、其他分部：全服务酒店分部营收 1.59 亿元、归母净利 0.13 亿元；餐饮与食品营收 2.50 亿元、归母净利 2.99 亿元。

有限服务酒店境内外拆分：23Q4 境内扭亏、境外增亏

1、境内：23 年境内酒店收入 99.45 亿元/yoy+36.3%、恢复至 19 年同期 93%，归母净利 11.65 亿元/扭亏、恢复至 19 年同期 139%。23Q4 铂涛收入 9.96 亿元/yoy+63%、恢复至 19 年同期 87%，净利 0.89 亿元、22Q4/19Q4 为-0.50/1.37 亿元；维也纳收入 9.76 亿元/yoy+34%、恢复至 19 年同期 118%，净利 1.33 亿元/yoy+59%、恢复至 19Q4 的 163%（需再归母）；原锦江系收入 4.89 亿元/yoy+10%、恢复至 19 年同期 77%，净亏损 0.92 亿元、22Q4/19Q4 为-0.51/0.27 亿元。

2、境外：23 年境外酒店收入 42.95 亿元/yoy+23.4%、恢复至 19 年同期 105%（如果是欧元口径恢复至 107%），归母净亏损-4.09 亿元，22/19 年为-1.87/+2.02 亿元。23Q4 卢浮收入 1.36 亿欧元/同比持平、恢复至 19 年同期 103%，净亏损 1426 万欧元、22Q4/23Q3 为-219/+503 万欧元。

有限服务型酒店 RevPAR：23Q4 境内恢复度降至 100%弱于同业、境外恢复度 111.6%

1）23Q4 境内整体 RevPAR 155.3 元/yoy+51.1%、恢复至 19 年同期的 100.2%（对比 23Q4 首旅标准店恢复度 100.3%、华住境内恢复度 119.9%）；其中，ADR 245.3 元/yoy+10.8%、恢复度 116.1%，Occ 63.3%/yoy+16.9pct、较 19Q4 下降 10.1pct。2）分结构看，23 年 Q4 中高端 RevPAR 178.95 元、较 19 年同期恢复度 90.5%；23 年 Q4 经济型 RevPAR 95.98 元、较 19 年同期恢复度 100.2%。3）23Q4 境外整体 RevPAR 40.4 欧元/yoy+2.4%、恢复至 19 年同期的 111.6%（对比华住境外恢复度 110.6%），其中 ADR 67.2 欧元、恢复度 116.8%。

开店：23 全年开店目标达成率 112%、24 年计划新开店/签约 1200/2500 家

1）23Q4 有限服务型酒店新开业 449 家、净开业 250 家（对比 23Q4 首旅新开业 340 家、净开业 21 家，华住境内新开业 460 家、净开业 235 家）。23 全年有限服务型酒店新开业 1347 家（原开店目标 1200 家、达成率 112%）、净开业 828 家，另新增全服务型高星级酒店 60 家。2）分结构看，截止 23Q4 末公司开业酒店达 12448 家，其中有限服务型酒店 12388 家、中高端开业客房数占比为 67%（首旅/华住分别为 39%/55%）。3）24 年计划新开业 1200 家、新签约 2500 家（23 年目标是计划新开 1200 新签约 2000 家，对比首旅/华住 24 年计划新开店 1200-1400/1800 家）。

24 全年预期：公司收入预期为 154-160 亿、同比增长 5%-9%。其中，境内收入预期同比增长 6%-10%，境外收入预期同比增长 1%-5%。

投资建议：长期看好酒店板块的刚需属性和韧性复苏、锦江前中后台变革及品牌优化下的疫后高成长释放，24 年宏观修复业绩有望释放，但短期或仍有估值切换景气度波动的风险。

风险提示：宏观经济波动风险，收入增长不及预期，开店不及预期

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com