

## 酒店主业全面恢复，协同业务利润率有所波动

2024 年 04 月 08 日

➤ **公司发布 23 年公司年报。**23 年，公司营业收入达到 18.12 亿元/yoy+28.10%，较 19 年同期+52.46%；归母净利润 0.60 亿元/yoy+43%，较 19 年同期-20.93%；扣非归母净利润 0.31 亿元/yoy+86.07%，较 19 年同期-50.23%。Q4 来看，公司实现营业收入 4.60 亿元/YoY+31.17%，较 19 年同期+74.81%，实现归母净利润 424.7 万元/YoY-63.0%，主要系 24Q4 计提白酒经销库存及房产销售业务资产减值损失所致。

➤ **酒店主业经营全面回暖，协同业务利润率有所波动。**23 年出行修复、旅游市场火爆，酒店业务全面复苏：公司紧抓酒店服务品质、营销渠道、会员体系升级，实现效应优化；23 年酒店业务实现收入 5.64 亿元/YoY+41.6%，毛利率达 43.8%/YoY+10.6pct，构成公司利润增长的主要来源。商品贸易/房屋租赁/物业管理等业务分别实现营收 10.22/1.36/0.79 亿元，同比分别+29.0%/-3.3%/+15.9%，但该三项协同业务利润率有所波动，毛利率分别-6.6pct/-0.2pct/-5.7pct。商品贸易业务尽管实现了较快的营收增速，但毛利率有所下滑，板块毛利润同比下滑 20.66%。

➤ **费用率总体控制平稳。**23 年公司销售、管理、财务、研发费率分别为 5.30%、12.28%、1.21%、0.24%，同比变化-3.38pct、+0.13pct、-0.33pct、+0.01pct，费用率为 19.03%/YoY-3.57pct，其中销售费用的变动主要系苏糖公司营销推广费、佣金较上年同期减少所致，总体费用率总体保持稳定。

➤ **新董事长上任启新篇，未来将持续夯实品牌建设、发力食品业务。**23 年 11 月，原董事长李茜女士辞去董事长及其他职务，现任董事长毕金标先生于 12 月 18 日正式就职。毕先生此前已担任金陵饭店集团党委书记，此次任上市公司董事长有望提高整体决策效率，带来集团对上市公司更加充分的业务协同和资源赋能。未来公司将发力精益求精，优化核心项目服务品质及经营效益，强化金陵饭店品牌建设；同时亦将重点布局食品科技业务，增强资本实力和产业链运营能力，发力产品升级及渠道拓展，进一步打开成长空间。

➤ **投资建议：**公司旗下具备优质的核心项目资产及优质的品牌资产；未来国企改革深化下，酒店主业的资产持续优化、提质增效以及潜在的资源整合为后续主要看点；食品业务的持续拓展将进一步打开成长空间。我们预计公司 24/25/26 年归母净利润分别为 0.95/1.10/1.22 亿元，对应 PE 分别为 31/27/24x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**国企改革进度不及预期，食品赛道竞争激励，项目开发进展不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,812	2,134	2,457	2,798
增长率 (%)	28.1	17.7	15.2	13.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	60	95	110	122
增长率 (%)	42.9	59.5	16.1	11.0
每股收益 (元)	0.15	0.24	0.28	0.31
PE	50	31	27	24
PB	1.9	1.8	1.8	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 08 日收盘价)

### 推荐

维持评级

当前价格:

7.63 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.金陵饭店 (601007.SH) 2023 年三季度报点评: Q3 业绩环比回暖, 静待新一轮国改显现效-2023/11/02

2.金陵饭店 (601007.SH) 2023 年半年报点评: 业务基本面稳健, 新一轮国改在途-2023/07/31

3.金陵饭店 (601007.SH) 2023 年中报业绩预告点评: 业绩持续修复, 多元品牌战略增厚盈利空间-2023/07/18

4.金陵饭店 (601007.SH) 2023 年一季报点评: 业绩同比扭亏, 静候国改深化建构百年民族品牌-2023/05/04

5.金陵饭店 (601007.SH) 2022 年年报点评: 各项业务稳步发展, 静待国改深化开启新征程-2023/04/07

## 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	1,812	2,134	2,457	2,798
营业成本	1,309	1,500	1,750	2,000
营业税金及附加	9	21	25	28
销售费用	96	107	123	140
管理费用	222	256	270	308
研发费用	4	2	2	3
EBIT	162	247	287	319
财务费用	22	21	24	28
资产减值损失	-23	0	0	0
投资收益	7	0	0	0
营业利润	171	226	263	291
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	174	226	263	291
所得税	57	68	79	87
净利润	117	158	184	204
归属于母公司净利润	60	95	110	122
EBITDA	287	373	414	447

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	249	486	618	760
应收账款及票据	62	87	100	114
预付款项	70	231	270	308
存货	518	712	830	949
其他流动资产	584	595	601	607
流动资产合计	1,483	2,111	2,419	2,739
长期股权投资	26	26	26	26
固定资产	1,026	1,026	1,026	1,026
无形资产	323	323	323	323
非流动资产合计	2,084	2,084	2,083	2,081
资产合计	3,567	4,195	4,502	4,820
短期借款	95	95	95	95
应付账款及票据	99	444	518	592
其他流动负债	634	806	930	1,056
流动负债合计	829	1,345	1,543	1,744
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	357	357	357	357
非流动负债合计	357	357	357	357
负债合计	1,186	1,702	1,900	2,101
股本	390	390	390	390
少数股东权益	792	855	929	1,010
股东权益合计	2,382	2,493	2,602	2,719
负债和股东权益合计	3,567	4,195	4,502	4,820

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	28.10	17.72	15.16	13.87
EBIT 增长率	41.25	53.04	15.95	11.32
净利润增长率	42.86	59.48	16.15	10.96
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	27.75	29.70	28.77	28.51
净利润率	3.28	4.45	4.49	4.37
总资产收益率 ROA	1.67	2.26	2.45	2.54
净资产收益率 ROE	3.74	5.80	6.59	7.16
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.79	1.57	1.57	1.57
速动比率	1.07	0.86	0.85	0.85
现金比率	0.30	0.36	0.40	0.44
资产负债率 (%)	33.23	40.57	42.20	43.58
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	13.76	12.61	13.74	13.82
存货周转天数	157.01	147.59	158.63	160.16
总资产周转率	0.47	0.55	0.57	0.60
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.15	0.24	0.28	0.31
每股净资产	4.08	4.20	4.29	4.38
每股经营现金流	0.76	1.09	0.89	0.95
每股股利	0.12	0.19	0.22	0.25
<b>估值分析</b>				
PE	50	31	27	24
PB	1.9	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	10.80	8.30	7.49	6.93
股息收益率 (%)	1.57	2.51	2.91	3.23

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	117	158	184	204
折旧和摊销	125	126	127	128
营运资金变动	32	125	22	23
经营活动现金流	297	424	347	370
资本开支	-16	-88	-88	-89
投资	-45	0	0	0
投资活动现金流	-32	-88	-88	-89
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-45	0	0	0
筹资活动现金流	-153	-99	-127	-139
现金净流量	112	237	132	142

## 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