

锦江酒店（600754）

业绩加速回暖，持续推进公司高质量发展

- ◆ 事件：公司发布 2023 年年报，报告期内，公司实现营业收入 146.49 亿元，同比+29.53%；归母净利润 10.02 亿元，同比+691.14%；扣非后归母净利润 7.74 亿元，同比+474.68%。毛利率 41.99%，同比+8.89pct，净利率 8.72%，同比+6.49pct。
- ◆ 文旅市场复苏，驱动公司业绩加速提振。2023 年国内文旅市场的加速复苏，客流量实现恢复增长，且旅游住宿业快速复苏，旅游供应链得到稳步修复，公司境内业务快速恢复，并表全服务扩充品牌矩阵，境外业务拖累整体业绩表现。①分季度看，Q1-Q4 公司分别实现营收 29.22/38.84/41.56/36.87 亿元，同比+25.85%/+42.76%/+36.19%/+26.56%，归母净利润分别为 1.30/3.93/4.52/0.27 亿元，分别同比+208.53%/+19062.45%/+182.68%/-62.66%，旅游旺季 Q3 盈利情况最为突出。②分业务看，有限服务型酒店营运及管理业务/全服务型酒店业务/食品及餐饮业务分别实现营收 142.40/1.59/2.50 亿元，分别同比+30.40%/+0.16%/+8.36%，2023 年公司核心业务已基本恢复至 2019 年同期水平，2024 年业绩有望实现进一步增长。
- ◆ 全业务回暖，盈利能力明显改善。①毛利率方面，2023 年公司整体毛利率 41.99%/同比+8.89pct，主要系主营业务毛利率均上升所致（有限服务型酒店营运及管理业务：42.65%/同比+9.06pct，餐饮与食品业务：11.52%/同比+1.27pct）；②费率方面，2023 年公司整体费用率 31.54%/同比-1.27pct，其中销售费用率 7.92%/同比+0.87pct，主要因为酒店客房预定服务费及广告费较上年同期增加；管理费用率 18.74%/同比-2.59pct，主要因为公司在管理方面加强完善，以人为本优化内部整合；财务费用率为 4.71%/同比+0.39pct，主要系优化海外债务，资金支出增加；研发费用率 0.17%/同比+0.06pct，主要系伴随酒店业复苏，研发活动也随之增加。③净利率方面，2023 年公司净利率为 8.72%/同比+6.49pct，盈利能力显著改善。
- ◆ 境内业绩持续新高，境外经营仍有待提振。①中国区：2023 年全年中国境内中端/经济型/有限服务型酒店 RevPAR 为 191.77/109.02/167.13

投资评级

买入

维持评级

2024年04月18日

收盘价(元):

27.54

公司基本数据

总股本(百万股)	1,070.04
总市值(百万)	29,469.01
流通股本(百万股)	914.04
流通市值(百万)	25,172.77
12月最高/最低价(元)	57.60/22.42
资产负债率(%)	65.68
每股净资产(元)	15.59
市盈率(TTM)	29.42
市净率(PB)	1.77
净资产收益率(%)	6.01

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 研究助理
SAC 执业证书: S0640123040023
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

品牌矩阵优化，规模效益量质齐升——2023-12-07

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

元/间，同比+43.01%/+46.36%/+46.86%，为 2019 年同期的 94.61%/94.87%/106.28%，复苏进程加速；春节期间，旗下酒店综合 RevPAR 和 OCC 同比分别增长 45%和 33%，首次超越 2019 年春节水平，全年业绩有望加速回暖。②**境外：**境外中端/经济型/有限服务型酒店 RevPAR 为 47.05/39.75/41.53 欧元/间，同比 +16.66%/+10.91%/+12.36%，为 2019 年同期的 119.17%/109.97%/111.89%，境外有限服务型连锁酒店业务实现合并营业收入 5.66 亿欧元/同比+14.86%，实现归母净利润-5350 万欧元，比上年同期增加亏损 2718 万欧元，卢浮集团将继续控制成本及实现资金优化，推进复苏计划的各项措施，优化债务结构、债务重组以降低流动性风险及财务费用，以提升盈利能力。

- ◆ **2024 年持续拓店，品牌&数字化战略助力公司转型。**①**拓店：**2023 年，公司新增开业酒店 1407 家，年末已签约的酒店规模合计达到 16655 家，酒店客房规模合计达到 158 万间；公司计划 2024 年新增开业酒店 1,200 家，新增签约酒店 2,500 家。2024 年，在“供需两旺”的背景下，国内旅游、入境旅游、出境旅游三大市场主要指标有望保持两成以上增速，且政策面将为全年文旅市场全面复苏提供支撑。②**品牌建设：**公司致力于构建形成“需求差异化、个性化、多元化”的品牌矩阵，中国区品牌矩阵中，包含维也纳国际、麗枫、喆啡和希尔顿欢朋等中端及中高端以上品牌数占比已达 80%，涵盖商旅、度假、个性化等丰富业态，诸多品牌正向“酒店+”转变，拓展多元营收渠道，提升酒店坪效。2024 年 2 月 13 日，全国 93 个城市的维也纳酒店实现全城满房，多达 723 家门店的单日 OCC 超过 100%，最高达 139%，191 家门店的单日 RevPAR 超过 500 元，春节假日业绩大幅增长，目前维也纳系列门店数已超过 3000 家。③**数字化转型：**锦江 WeHotel 自主研发会员管理系统，有效会员总数已达到 19,496 万人；积极推进会员积分货币化，促进全产业链生态化融合；GPP 全球采购共享平台实现覆盖酒店全生命周期的数字化采购和供应链服务，赋能酒店管理和效益增长；已实现所有系统上云，酒店开业、运营产品线业务线上化；打造人力资源数字化平台，升级锦江“云学堂”，在线学习达 75.9 万人次，通过数字化学习降本增效。我们认为，2024 年文旅市场热度提升明显，公司不断加强技术赋能，打通数据壁垒，为会员提供差异化、场景化的权益体验，持续推进数字化标杆应用场景建设，有望进一步提升品牌力，打造业绩新增量。

- ◆ **投资建议：**“文旅市场热度延续+政策加持+数字化转型”助力公司加速成长，看好公司 2024 年持续巩固行业市场领先地位，公司业绩及估值有望再度提振。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 15.81/18.54/20.02 亿元，EPS 分别为 1.48/1.73/1.87 元，对应目前 PE 分别为 19/16/15 倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**经济环境和市场波动风险、经营成本上升的风险、对外投资达不到预期的风险、协同业务发展不及预期。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11007.62	14649.38	15832.95	16797.51	17648.38
增长率 (%)	-2.92%	33.08%	8.08%	6.09%	5.07%
归属母公司股东净利润	113.49	1001.75	1581.40	1854.30	2001.79
增长率 (%)	12.79%	782.71%	57.86%	17.26%	7.95%
每股收益 EPS(元)	0.11	0.94	1.48	1.73	1.87
PE	260.05	29.46	18.66	15.92	14.74

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6432.62	6915.43	10294.79	4749.89	15314.25	18995.47	营业收入	11339.13	11007.62	14649.38	15832.95	16797.51	17648.38
应收票据及账款	1551.76	1854.24	1705.69	2225.77	2361.37	2480.98	营业成本	7457.80	7364.02	8498.37	8975.25	9439.35	9830.60
预付账款	108.34	151.05	157.30	179.52	190.45	200.10	税金及附加	123.99	127.99	162.68	177.68	188.51	198.06
其他应收款	718.31	831.04	642.43	964.24	1022.98	1074.80	销售费用	886.93	776.48	1160.02	1108.31	1175.83	1147.14
存货	76.76	67.83	66.51	81.76	85.99	89.56	管理费用	2321.07	2347.97	2744.96	2533.27	2687.60	2735.50
其他流动资产	712.02	643.05	684.10	824.86	859.09	889.28	研发费用	17.97	11.96	24.39	28.50	28.56	28.24
流动资产总计	9599.80	10462.65	13350.87	9026.04	19834.14	23630.19	财务费用	540.44	475.39	689.84	667.80	453.53	623.16
长期股权投资	637.31	477.05	512.33	594.59	676.85	759.11	资产减值损失	-2.19	-4.01	-13.23	-7.71	-8.18	-8.59
固定资产	13335.42	12954.64	13072.57	11112.25	9135.64	7142.73	信用减值损失	-9.36	-37.40	-54.67	-41.99	-44.55	-46.80
在建工程	482.95	526.90	624.07	520.06	416.05	312.03	其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	6707.65	6851.43	6951.49	5792.91	4634.32	3475.74	投资收益	224.17	172.27	206.24	202.26	202.26	202.26
长期待摊费用	1605.47	1475.93	1321.82	660.91	0.00	0.00	公允价值变动损益	-57.16	200.67	160.96	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	15894.53	14682.46	14553.89	14597.08	14597.08	14597.08	资产处置收益	20.71	115.21	63.48	66.47	66.47	66.47
非流动资产合计	38663.33	36968.42	37036.17	33277.79	29459.94	26286.70	其他收益	410.30	111.12	68.79	196.74	196.74	196.74
资产总计	48263.13	47431.07	50587.04	42303.83	49294.07	49916.89	营业利润	577.41	461.68	1800.69	2757.91	3236.89	3495.76
短期借款	869.02	148.81	360.74	400.84	-2959.89	-160.74	营业外收入	58.28	73.25	35.76	55.76	55.76	55.76
应付票据及账款	1072.91	1315.43	1449.13	1474.97	1551.24	1615.53	营业外支出	30.93	40.15	43.12	38.07	38.07	38.07
其他流动负债	10319.95	10346.44	10862.04	12131.46	12786.36	13246.14	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	12261.88	11810.68	12671.91	14007.27	11377.70	14700.94	利润总额	604.76	494.78	1793.33	2775.61	3254.58	3513.46
长期借款	16338.44	16381.13	18208.50	7208.50	15208.50	10759.42	所得税	305.41	249.65	516.15	798.86	936.71	1011.22
其他非流动负债	2126.23	2088.97	2346.05	2346.05	2346.05	2346.05	净利润	299.35	245.13	1277.18	1976.75	2317.87	2502.23
非流动负债合计	18864.66	18470.10	20554.56	9554.56	17554.56	13105.48	少数股东损益	198.73	131.64	275.44	395.35	463.57	500.45
负债合计	30926.55	30280.78	33226.46	23561.83	29932.26	27806.41	归属母公司股东净利润	100.62	113.49	1001.75	1581.40	1854.30	2001.79
股本	1070.04	1070.04	1070.04	1070.04	1070.04	1070.04	EBITDA	2268.91	1994.12	3486.16	7327.23	7608.24	7392.12
资本公积	12570.85	12502.75	11848.85	11848.85	11848.85	11848.85	NOPLAT	575.96	307.76	1613.87	2392.40	2580.93	2886.10
留存收益	2970.72	3000.31	3758.14	4744.22	5900.46	7148.67	EPS(元)	0.09	0.11	0.94	1.48	1.73	1.87
归属母公司权益	16611.61	16573.10	16677.04	17663.11	18819.26	20067.57	主要财务比率						
少数股东权益	724.98	577.18	683.54	1078.89	1542.46	2042.91							
股东权益合计	17338.59	17150.29	17360.57	18742.00	20361.82	22110.47	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债和股东权益合计	48263.13	47431.07	50587.04	42303.83	49294.07	49916.89	成长能力						
现金流量表							营收增长率	14.56%	-2.92%	33.08%	8.08%	6.09%	5.07%
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营业利润增长率	107.95%	-20.04%	290.03%	53.16%	17.37%	8.00%
税后经营利润	299.35	245.13	1277.18	1632.64	1973.76	2158.13	EBIT增长率	72.78%	-15.28%	155.95%	38.67%	7.69%	11.56%
折旧与摊销	1123.70	1023.94	1002.99	3883.82	3900.12	3255.50	EBITDA增长率	15.39%	-12.11%	74.82%	110.18%	3.84%	-2.84%
财务费用	540.44	475.39	689.84	667.80	453.53	623.16	归母净利润增长率	-8.70%	12.79%	782.71%	57.86%	17.26%	7.95%
投资损失	-224.17	-172.27	-206.24	-202.26	-202.26	-202.26	经营现金流增长率	405.81%	20.53%	326.53%	68.16%	6.01%	-6.67%
营运资金变动	-974.79	-302.55	1394.21	275.19	497.43	309.24	盈利能力						
其他经营现金流	2.46	-345.17	-214.85	373.51	416.70	416.70	毛利率	34.23%	33.10%	41.99%	43.31%	43.81%	44.30%
经营性现金净流量	766.99	924.48	3943.13	6630.70	7029.28	6560.47	净利率	2.64%	2.23%	8.72%	12.49%	13.80%	14.18%
资本支出	1025.49	698.32	542.94	0.00	0.00	0.00	营业利润率	5.09%	4.19%	12.29%	17.42%	19.27%	19.81%
长期投资	-29.25	658.60	1398.61	0.00	0.00	0.00	ROE	0.61%	0.68%	6.01%	8.95%	9.85%	9.98%
其他投资现金流	-2931.67	271.67	-244.73	47.41	47.41	47.41	ROA	0.21%	0.24%	1.96%	3.74%	3.76%	4.01%
投资性现金净流量	-3986.41	231.95	1110.94	47.41	47.41	47.41	ROIC	2.33%	0.99%	5.55%	8.29%	10.25%	13.64%
短期借款	-147.06	-720.21	211.93	40.11	-3380.74	2799.16	估值倍数						
长期借款	1998.36	-157.30	1827.37	-11000.00	8000.00	-4449.08	P/E	292.87	259.67	29.42	18.63	15.89	14.72
普通股增加	112.11	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/S	2.60	2.68	2.01	1.86	1.75	1.67
资本公积增加	4705.26	-68.10	-653.90	0.00	0.00	0.00	P/B	1.77	1.78	1.77	1.67	1.57	1.47
其他筹资现金流	-5734.04	-2612.50	-4954.89	-1263.12	-1151.59	-1378.74	股息率	0.19%	0.22%	0.00%	2.02%	2.37%	2.56%
筹资性现金净流量	934.63	-3558.11	-3569.49	-12223.01	3487.68	-3028.66	EV/EBIT	67.29	77.24	17.79	10.74	8.58	6.61
现金流量净额	-2324.81	-2388.44	1516.55	-5544.90	10564.37	3581.22	EV/EBITDA	33.96	37.58	12.67	5.05	4.18	3.70
							EV/NOPLAT	133.79	243.51	27.37	15.46	12.33	9.47

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637