



锦江酒店 (600754.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海外付息压力仍存,期待资本结构优化

事件

24年4月29日公司公告一季报,1Q24 营收 32.06 亿元/+6.77%(增速按重述调整后口径,后同),归母净利 1.90 亿元/+34.56%,扣非归母净利 6231.94 万元/-31.19%。

点评

境内: RevPAR 同比存在一定压力。1Q24 公司境内全服务酒店业务收入 4506 万元/+112.8%, RevPAR 209.6 元/-5.4%; 境内有限服务酒店收入 22.1 亿元/+6.0%, RevPAR 145.2 元/-1.6%、恢复至 19 年的 101.0% (4Q23 为 100.2%), 拆分量价 OCC 59.9%/-1.74pct, ADR 242.4 元/+1.3%, 分档次看中端/经济型酒店 RevPAR 分别同比 -4.1%/-1.2%。Q1 境内 RevPAR 同比下降, 推测主因行业供给回升、需求端商旅恢复偏慢等, 其中入住率压力大于房价, 档次中经济型表现好于中档。

境外: RevPAR 同比基本持平。1Q24 公司境外有限服务酒店收入 8.8 亿元/+6.1%, RevPAR 35.7 欧元/-0.06%, OCC 分别为 59.9%/-1.74pct, 分档次看中端/经济型酒店 RevPAR 分别同比 -4.1%/-1.2%。

开店: 完成全年计划 19%。公司 1Q24 新开/净开酒店 222/147 家, 按照 23 年报公告新开 1200 家目标计算, Q1 新开完成度 18.5%。

欧元加息对公司业绩造成压力, 预计增资海陆、处置部分境外资产有助于缓解财务压力。公司 Q1 非经常性损益 1.28 亿元主要来自于非流动资产处置损益 1.20 亿元 (境外卢浮集团处置若干物业); 扣非归母净利同比下滑主要源于欧元加息导致公司以浮动汇率计的海外负债利息增加 (23 年 9 月欧元区基准利率上升 25bp 至 4.50%, 23 年初至 1Q24 末累计加息 2%)。我们预计公司向海路增资 3 亿欧元计划完成后, 叠加卢浮部分资产处置所得资金, 公司境外负债压力有望缓解。

盈利预测、估值与评级

Q2 逐渐进入旺季, 公司内部改革继续注重运营质量提升, 增资海路投资落地后资本结构有望优化, 预计 24E~26E 归母净利 14.1/17.2/20.5 亿元, 对应 PE 为 22/18/15X, 维持“买入”评级。

风险提示

境外利息费用上升, 境内 RevPAR 短期压力加大, 开店不及预期等。

社会服务组

分析师: 叶思嘉 (执业 S1130523080001)

yesijia@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 28.84 元

相关报告:

- 《锦江酒店公司点评: 24 年指引较积极, 资本结构望优化》, 2024.4.2
- 《锦江酒店公司点评: Q4 淡季承压, 期待管理层改革效果》, 2024.1.31
- 《锦江酒店公司点评: Q3 业绩符合预期, 境外卢浮酒店扭亏》, 2023.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,008	14,649	15,585	16,442	17,176
营业收入增长率	-2.92%	33.08%	6.38%	5.50%	4.46%
归母净利润(百万元)	113	1,002	1,414	1,715	2,047
归母净利润增长率	12.79%	782.71%	41.16%	21.27%	19.37%
摊薄每股收益(元)	0.106	0.936	1.322	1.603	1.913
每股经营性现金流净额	2.09	4.82	1.60	3.70	3.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.68%	6.01%	7.84%	8.71%	9.45%
P/E	550.18	31.94	21.82	18.00	15.08
P/B	3.77	1.92	1.71	1.57	1.42

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	11,339	11,008	14,649	15,585	16,442	17,176	货币资金	6,433	6,915	10,295	8,937	9,208	9,466
增长率	(0)	-2.9%	33.1%	6.4%	5.5%	4.5%	应收款项	2,270	2,685	2,348	2,605	2,703	2,823
主营业务成本	-7,458	-7,364	-8,498	-8,602	-8,758	-8,920	存货	77	68	67	71	72	73
%销售收入	65.8%	66.9%	58.0%	55.2%	53.3%	51.9%	其他流动资产	820	794	841	807	771	784
毛利	3,881	3,644	6,151	6,983	7,684	8,256	流动资产	9,600	10,463	13,551	12,419	12,753	13,147
%销售收入	34.2%	33.1%	42.0%	44.8%	46.7%	48.1%	%总资产	19.9%	22.1%	26.8%	26.0%	26.7%	27.3%
营业税金及附加	-124	-128	-163	-173	-183	-191	长期投资	1,581	1,624	1,776	1,776	1,776	1,776
%销售收入	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	5,608	5,445	5,589	5,616	5,659	5,713
销售费用	-887	-776	-1,160	-1,172	-1,190	-1,195	%总资产	11.6%	11.5%	11.0%	11.8%	11.8%	11.9%
%销售收入	7.8%	7.1%	7.9%	7.5%	7.2%	7.0%	无形资产	19,313	19,457	20,105	20,110	20,155	20,220
管理费用	-2,321	-2,348	-2,745	-2,910	-3,026	-3,147	非流动资产	38,663	36,968	37,036	35,302	35,097	34,939
%销售收入	20.5%	21.3%	18.7%	18.7%	18.4%	18.3%	%总资产	80.1%	77.9%	73.2%	74.0%	73.3%	72.7%
研发费用	-18	-12	-24	-23	-25	-26	资产总计	48,263	47,431	50,587	47,721	47,850	48,086
%销售收入	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	短期借款	7,394	6,807	5,903	6,727	6,376	5,315
息税前利润 (EBIT)	531	379	2,059	2,705	3,260	3,698	应付款项	2,852	3,064	4,339	3,701	3,780	3,858
%销售收入	4.7%	3.4%	14.1%	17.4%	19.8%	21.5%	其他流动负债	2,016	1,940	2,430	2,325	2,480	2,637
财务费用	-540	-475	-690	-766	-902	-880	流动负债	12,262	11,811	12,672	12,753	12,636	11,810
%销售收入	4.8%	4.3%	4.7%	4.9%	5.5%	5.1%	长期贷款	7,994	8,058	9,893	9,893	9,893	9,893
资产减值损失	-12	-41	-68	0	0	0	其他长期负债	10,671	10,412	10,662	6,144	4,506	3,339
公允价值变动收益	-57	201	161	0	0	0	负债	30,927	30,281	33,226	28,791	27,035	25,042
投资收益	224	172	206	150	150	150	普通股股东权益	16,612	16,573	16,677	18,027	19,678	21,660
%税前利润	37.1%	34.8%	12%	6.9%	5.8%	4.9%	其中：股本	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070
营业利润	577	462	1,801	2,179	2,598	3,058	未分配利润	2,263	2,316	3,070	4,420	6,071	8,053
营业利润率	5.1%	4.2%	12.3%	14.0%	15.8%	17.8%	少数股东权益	725	577	684	904	1,138	1,384
营业外收支	27	33	-7	0	0	0	负债股东权益合计	48,263	47,431	50,587	47,721	47,850	48,086
税前利润	605	495	1,793	2,179	2,598	3,058	比率分析						
利润率	5.3%	4.5%	12.2%	14.0%	15.8%	17.8%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-305	-250	-516	-545	-650	-765	每股指标						
所得税率	50.5%	50.5%	28.8%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	0.094	0.106	0.936	1.322	1.603	1.913
净利润	299	245	1,277	1,634	1,949	2,294	每股净资产	15.524	15.488	15.585	16.847	18.390	20.243
少数股东损益	199	132	275	220	234	247	每股经营现金净流	1.931	2.091	4.824	1.603	3.704	3.895
归属于母公司的净利润	101	113	1,002	1,414	1,715	2,047	每股股利	0.058	0.053	0.060	0.060	0.060	0.060
净利率	0.9%	1.0%	6.8%	9.1%	10.4%	11.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	0.61%	0.68%	6.01%	7.84%	8.71%	9.45%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	0.21%	0.24%	1.98%	2.96%	3.58%	4.26%
净利润	299	245	1,277	1,634	1,949	2,294	投入资本收益率	0.76%	0.56%	4.19%	5.71%	6.59%	7.25%
少数股东损益	199	132	275	220	234	247	增长率						
非现金支出	2,437	2,379	2,289	1,066	1,070	1,097	主营业务收入增长率	14.56%	-2.92%	33.1%	6.38%	5.50%	4.46%
非经营收益	305	-83	201	23	771	674	EBIT 增长率	N/A	-29%	443%	31%	21%	13%
营运资金变动	-975	-303	1,394	-1,008	174	103	净利润增长率	-9%	13%	783%	41%	21%	19%
经营活动现金净流	2,067	2,238	5,162	1,715	3,964	4,168	总资产增长率	24.9%	-1.72%	6.65%	-5.67%	0.27%	0.49%
资本开支	-538	-482	-724	-293	-765	-840	资产管理能力						
投资	-21	672	1,899	0	0	0	应收账款周转天数	42.3	56.5	44.3	43.0	42.0	42.0
其他	-3,427	42	-65	150	150	150	存货周转天数	3.7	3.6	2.9	3.0	3.0	3.0
投资活动现金净流	-3,986	232	1,111	-143	-615	-690	应付账款周转天数	70.0	59.2	59.4	60.0	60.0	60.0
股权募资	4,978	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	165.0	163.1	123.7	116.0	110.0	105.6
债权募资	-1,359	-935	279	474	-351	-1,061	偿债能力						
其他	-2,685	-2,623	-3,849	-1,001	-985	-888	净负债/股东权益	50.25%	44.94%	30.17%	39.20%	32.66%	23.77%
筹资活动现金净流	935	-3,558	-3,569	-526	-1,336	-1,949	EBIT 利息保障倍数	1.0	0.8	3.0	3.5	3.6	4.2
现金净流量	-1,025	-1,075	2,735	1,046	2,013	1,529	资产负债率	64.08%	63.84%	65.68%	60.33%	56.50%	52.08%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	24	34	50	113
增持	0	8	8	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.19	1.17	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-29	买入	59.65	N/A
2	2023-04-12	买入	64.99	N/A
3	2023-04-30	买入	53.49	N/A
4	2023-07-16	买入	46.33	N/A
5	2023-08-30	买入	40.20	N/A
6	2023-10-31	买入	32.39	N/A
7	2024-01-31	买入	27.52	N/A
8	2024-04-02	买入	28.02	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究