

## 锦江酒店 (600754.SH)

## “盘活资产”初见成效，Q1 利润端超预期

2024 年 05 月 03 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

初敏（分析师）

李睿娴（联系人）

chumin@kysec.cn

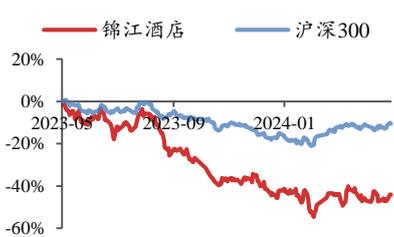
liruijian@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

证书编号：S0790122120005

日期	2024/4/30
当前股价(元)	28.91
一年最高最低(元)	52.98/22.42
总市值(亿元)	309.35
流通市值(亿元)	264.25
总股本(亿股)	10.70
流通股本(亿股)	9.14
近 3 个月换手率(%)	93.79

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《收入及签约指引乐观，改革方始成效可期——公司信息更新报告》-2024.4.3

《三季度高增如期兑现，海外降本已见成效——公司信息更新报告》-2023.11.16

《经营杠杆带动利润优化，三季度 RevPAR 恢复强劲——公司信息更新报告》-2023.8.31

### ● 出售酒店物业一季度归母净利润超预期，直营酒店和境外利息仍待优化

锦江发布 2024Q1 季报，公司 2024Q1 实现收入 32.06 亿元/yoy+6.77%，归母净利润 1.90 亿元/yoy+34.56%，扣非归母净利润 0.62 亿元，同比-31.19%。一季度受商旅影响 RevPAR 走弱，2024Q1 国内有限服务酒店 RevPAR 同比-1.55%，其中境内直营酒店同店 RevPAR 同比-5.2%，表现弱于加盟，直营经营仍待优化。欧元利率上涨推升境外借款利息，短期扣非净利润承压。2024Q1 非流动性资产处置收益 1.2 亿元，使得一季度归母净利润超预期，公司盘活资产进程加快。我们维持 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 14.46/16.93/20.18 亿元，yoy+44.4%/+17.0%/+19.2%，对应 EPS 1.35/1.58/1.89 元，当前股价对应 PE 为 21.4/18.3/15.3 倍，“盘活资产”初见成效，维持“增持”评级。

### ● 受商旅影响境内 RevPAR 走弱，保持新开业节奏，持续优化直营酒店

**经营数据：**2024Q1 境内全服务型酒店 RevPAR 同比-5.36%，有限服务型酒店同比-1.55%，或受消费降级、差标受限等影响，经济型酒店（-1.2%）表现好于中端酒店（-4.05%）。同时公司境内酒店整体呈现“量降价升”，全服务型酒店平均房价同比+5.88%，入住率同比-10.62%；有限服务型酒店平均房价同比+1.31%，入住率同比-2.82%。2024Q1 境外酒店 RevPAR 同比-0.06%，海外经营较为稳健。  
**开业及签约情况：**2024Q1 新开业酒店 222 家，包括 1 家全服务型酒店，减少直营酒店 7 家，年初新开目标为 1200 家，开业节奏稳步推进，直营酒店持续优化。

### ● 卢浮集团处置物业获收益，通过出售存量酒店进行资金筹措和效率提升

2024Q1 公司非流动性资产处置收益为 1.2 亿元，主因卢浮集团处置若干酒店物业取得处置收益。2024 年 4 月 13 日公司公告转让时尚之旅酒店 100% 股权，交易对手方为华安未来资产，交易价款为 16.55 亿元，预估投资收益 4.2 亿元。通过出售存量酒店物业，公司可以在增厚利润的同时，筹措资金用于降低高利息的欧元债务，优化资本机构、提升效率。

**风险提示：**宏观经济波动风险；酒店开业不及预期；海外募资不及预期等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,310	14,649	15,449	16,770	17,809
YOY(%)	-0.8	29.5	5.5	8.6	6.2
归母净利润(百万元)	127	1,002	1,446	1,693	2,018
YOY(%)	32.4	691.1	44.4	17.0	19.2
毛利率(%)	33.3	42.0	44.0	46.0	46.5
净利率(%)	1.1	6.8	9.4	10.1	11.3
ROE(%)	1.5	7.4	9.2	9.5	9.9
EPS(摊薄/元)	0.12	0.94	1.35	1.58	1.89
P/E(倍)	244.3	30.9	21.4	18.3	15.3
P/B(倍)	1.8	1.9	1.7	1.6	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	11327	13551	15084	15340	17252
现金	7810	10295	10856	11785	12515
应收票据及应收账款	1910	1706	2492	1846	2874
其他应收款	735	642	811	767	908
预付账款	153	157	170	185	192
存货	68	67	70	73	78
其他流动资产	651	684	684	684	684
<b>非流动资产</b>	37464	37036	36591	36275	35694
长期投资	426	512	677	841	1007
固定资产	4920	4965	5082	5398	5500
无形资产	6904	6951	6689	6426	6180
其他非流动资产	25213	24608	24142	23610	23007
<b>资产总计</b>	48791	50587	51674	51615	52946
<b>流动负债</b>	12360	12672	14219	14376	15668
短期借款	149	361	6148	5238	7171
应付票据及应付账款	1339	1449	1360	1596	1504
其他流动负债	10872	10862	6711	7542	6992
<b>非流动负债</b>	18484	20555	18330	16169	13930
长期借款	8058	9893	7669	5507	3268
其他非流动负债	10426	10662	10662	10662	10662
<b>负债合计</b>	30844	33226	32550	30545	29597
少数股东权益	770	684	1001	1300	1601
股本	1070	1070	1070	1070	1070
资本公积	13290	11849	11849	11849	11849
留存收益	2848	3786	4842	6087	7662
<b>归属母公司股东权益</b>	17177	16677	18124	19771	21747
<b>负债和股东权益</b>	48791	50587	51674	51615	52946

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1859	5162	1074	4966	1714
净利润	269	1277	1764	1992	2320
折旧摊销	1041	1003	981	1036	1094
财务费用	460	690	446	559	494
投资损失	-175	-206	-189	-182	-180
营运资金变动	-710	1394	-1687	1688	-1871
其他经营现金流	975	1004	-241	-125	-144
<b>投资活动现金流</b>	193	1111	-65	-361	-142
资本支出	661	800	370	556	347
长期投资	635	1899	-165	-164	-166
其他投资现金流	219	12	470	358	372
<b>筹资活动现金流</b>	-3558	-3569	-6234	-2766	-2775
短期借款	-720	212	5787	-910	1933
长期借款	64	1835	-2224	-2161	-2239
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	569	-1441	0	0	0
其他筹资现金流	-3471	-4175	-9797	306	-2469
<b>现金净增加额</b>	-1493	2735	-5225	1839	-1203

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	11310	14649	15449	16770	17809
营业成本	7547	8498	8648	9054	9520
营业税金及附加	132	163	173	190	200
营业费用	814	1160	1081	1090	1158
管理费用	2434	2745	2781	2851	3028
研发费用	17	24	28	32	34
财务费用	460	690	446	559	494
资产减值损失	-4	-13	0	0	0
其他收益	125	69	69	69	69
公允价值变动收益	201	161	80	76	73
投资净收益	175	206	189	182	180
资产处置收益	115	63	200	100	120
<b>营业利润</b>	480	1801	2788	3371	3768
营业外收入	74	36	60	57	57
营业外支出	40	43	40	39	41
<b>利润总额</b>	514	1793	2808	3390	3784
所得税	245	516	1044	1398	1464
<b>净利润</b>	269	1277	1764	1992	2320
少数股东损益	143	275	318	299	302
<b>归属母公司净利润</b>	127	1002	1446	1693	2018
EBITDA	1861	3162	3960	4649	5036
EPS(元)	0.12	0.94	1.35	1.58	1.89

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-0.8	29.5	5.5	8.6	6.2
营业利润(%)	-16.4	275.1	54.9	20.9	11.8
归属于母公司净利润(%)	32.4	691.1	44.4	17.0	19.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	33.3	42.0	44.0	46.0	46.5
净利率(%)	1.1	6.8	9.4	10.1	11.3
ROE(%)	1.5	7.4	9.2	9.5	9.9
ROIC(%)	1.3	4.7	5.4	6.5	7.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	63.2	65.7	63.0	59.2	55.9
净负债比率(%)	40.6	34.1	28.0	6.4	1.4
流动比率	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	6.6	8.1	7.4	7.7	7.5
应付账款周转率	6.2	6.1	6.2	6.1	6.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.94	1.35	1.58	1.89
每股经营现金流(最新摊薄)	1.74	4.82	1.00	4.64	1.60
每股净资产(最新摊薄)	16.05	15.59	16.94	18.48	20.32
<b>估值比率</b>					
P/E	244.3	30.9	21.4	18.3	15.3
P/B	1.8	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	20.8	11.8	9.4	7.2	6.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn