



锦江酒店 (600754.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

关注境外减亏、内部改革等边际改善

事件

24年7月12日公司公告半年度业绩预告, 1H24 预计归母净利润 8~8.5 亿元、同比+52.93%~62.49%, 扣非归母净利润 3.7~4.0 亿元、同比-0.94%~7.10%; 单 Q2 预计归母净利润 6.1~6.6 亿元、同比+55.3%~68.0%, 扣非归母净利润 3.08~3.38 亿元、同比+9.4%~20.1%。

点评

Q2 转让时尚之旅确认税前投资收益 4.2 亿元。轻资产战略、优化资源配置, 4月12日向华安未来资产管理(上海)有限公司转让时尚之旅股权, 交易价款 16.5 亿元、确认投资收益税前 4.20 亿元, 剔除 25% 所得税后预计影响净利 3.15 亿元。

上半年境内 RevPAR 存在一定压力, 期待暑期改善。行业经营层面看, 根据酒店之家数据, 1Q24、2Q24 国内酒店整体 RevPAR 同比分别-9%、-12%, Q2 RevPAR 降幅环比 Q1 有所扩大, 主要源于价格端回落(1Q24、2Q24 国内酒店整体 ADR 分别-3%、-8%), 推测主要因为酒店客房供给量增加及商旅需求恢复偏慢, 我们预计公司 Q2 RevPAR 表现趋势与行业较为同步。

向海路增资到位, 境外利息费用压力望持续缓解。为应对欧元区加息导致海外财务费用压力增加, 公司向海路增资 3 亿欧元完成, 叠加贷款利率重新谈判等措施落地, 我们预计公司境外减亏望持续推进。

持续关注内部改革推进。新管理层上任后内部改革持续推进, 包括管理层级扁平化(7 个管理层级压缩到 4 个层级), 品牌梳理聚焦(锦江中国区聚焦 15 个核心品牌+1 条度假赛道), 门店运营提效(老友计划、健身计划等), 加强会员体系整合(积分货币化、会员入口统一)等, 期待后续成果落地情况。

盈利预测、估值与评级

上半年行业 β 压力偏大, Q3 暑期旺季景气度有望改善, 关注公司自身境外减亏、内部改革提效等边际改善项。预计 24E~26E 归母净利润 13.6/15.0/17.7 亿元, 对应 PE 为 18/16/14X, 维持“买入”评级。

风险提示

境内 RevPAR 短期压力加大, 境外利息费用上升, 内部改革落地速度不及预期等。

国金证券研究所

分析师: 叶思嘉 (执业 S1130523080001)

yesijia@gjzq.com.cn

分析师: 赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 22.98 元

相关报告:

- 《锦江酒店公司点评: 海外付息压力仍存, 期待资本结构优化》, 2024.4.30
- 《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



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	15,113	16,189	16,902
营业收入增长率	-2.92%	33.08%	3.17%	7.11%	4.41%
归母净利润(百万元)	113	1,002	1,357	1,496	1,773
归母净利润增长率	12.79%	782.71%	35.42%	10.27%	18.50%
摊薄每股收益(元)	0.106	0.936	1.268	1.398	1.657
每股经营性现金流净额	2.09	4.82	1.07	3.34	3.57
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.68%	6.01%	7.55%	7.71%	8.40%
P/E	550.18	31.94	18.13	16.44	13.87
P/B	3.77	1.92	1.37	1.27	1.16

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	11,339	11,008	14,649	15,113	16,189	16,902
增长率	-34%	-2.9%	33.1%	3.2%	7.1%	4.4%
主营业务成本	-7,458	-7,364	-8,498	-8,631	-8,695	-8,824
%销售收入	65.8%	66.9%	58.0%	57.1%	53.7%	52.2%
毛利	3,881	3,644	6,151	6,482	7,493	8,078
%销售收入	34.2%	33.1%	42.0%	42.9%	46.3%	47.8%
营业税金及附加	-124	-128	-163	-168	-180	-188
%销售收入	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-887	-776	-1,160	-1,251	-1,264	-1,320
%销售收入	7.8%	7.1%	7.9%	8.3%	7.8%	7.8%
管理费用	-2,321	-2,348	-2,745	-2,965	-3,083	-3,237
%销售收入	20.5%	21.3%	18.7%	19.6%	19.0%	19.2%
研发费用	-18	-12	-24	-23	-24	-25
%销售收入	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	531	379	2,059	2,077	2,942	3,308
%销售收入	4.7%	3.4%	14.1%	13.7%	18.2%	19.6%
财务费用	-540	-475	-690	-775	-866	-845
%销售收入	4.8%	4.3%	4.7%	5.1%	5.3%	5.0%
资产减值损失	-12	-41	-68	-10	-10	-10
公允价值变动收益	-57	201	161	0	0	0
投资收益	224	172	206	600	150	150
%税前利润	37.1%	34.8%	11.5%	28.5%	6.5%	5.6%
营业利润	577	462	1,801	2,102	2,306	2,692
营业利润率	5.1%	4.2%	12.3%	13.9%	14.2%	15.9%
营业外收支	27	33	-7	0	0	0
税前利润	605	495	1,793	2,102	2,306	2,692
利润率	5.3%	4.5%	12.2%	13.9%	14.2%	15.9%
所得税	-305	-250	-516	-526	-577	-673
所得税率	50.5%	50.5%	28.8%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	299	245	1,277	1,577	1,730	2,019
少数股东损益	199	132	275	220	234	247
归属于母公司的净利润	101	113	1,002	1,357	1,496	1,773
净利率	0.9%	1.0%	6.8%	9.0%	9.2%	10.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	299	245	1,277	1,577	1,730	2,019
少数股东损益	199	132	275	220	234	247
非现金支出	2,437	2,379	2,289	1,076	1,080	1,107
非经营收益	305	-83	201	-585	690	593
营运资金变动	-975	-303	1,394	-927	70	99
经营活动现金净流	2,067	2,238	5,162	1,140	3,570	3,819
资本开支	-538	-482	-724	-173	-765	-840
投资	-21	672	1,899	0	0	0
其他	-3,427	42	-65	600	150	150
投资活动现金净流	-3,986	232	1,111	427	-615	-690
股权募资	4,978	0	0	0	0	0
债权募资	-1,359	-935	279	537	-140	-770
其他	-2,685	-2,623	-3,849	-963	-904	-807
筹资活动现金净流	935	-3,558	-3,569	-426	-1,044	-1,577
现金净流量	-1,025	-1,075	2,735	1,142	1,910	1,552

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,433	6,915	10,295	9,033	9,202	9,483
应收款项	2,270	2,685	2,348	2,526	2,661	2,778
存货	77	68	67	71	71	73
其他流动资产	820	794	841	808	770	782
流动资产	9,600	10,463	13,551	12,438	12,704	13,116
%总资产	19.9%	22.1%	26.8%	26.1%	26.6%	27.3%
长期投资	1,581	1,624	1,776	1,776	1,776	1,776
固定资产	5,608	5,445	5,589	5,606	5,639	5,683
%总资产	11.6%	11.5%	11.0%	11.7%	11.8%	11.8%
无形资产	19,313	19,457	20,105	20,110	20,155	20,220
非流动资产	38,663	36,968	37,036	35,292	35,077	34,909
%总资产	80.1%	77.9%	73.2%	73.9%	73.4%	72.7%
资产总计	48,263	47,431	50,587	47,729	47,781	48,025
短期借款	7,394	6,807	5,903	8,890	9,750	8,980
应付款项	2,852	3,064	4,339	3,735	3,781	3,864
其他流动负债	2,016	1,940	2,430	2,296	2,413	2,557
流动负债	12,262	11,811	12,672	14,921	15,944	15,401
长期贷款	7,994	8,058	9,893	7,793	6,793	6,793
其他长期负债	10,671	10,412	10,662	6,143	4,505	3,338
负债	30,927	30,281	33,226	28,857	27,242	25,532
普通股股东权益	16,612	16,573	16,677	17,969	19,401	21,109
其中：股本	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070
未分配利润	2,263	2,316	3,070	4,362	5,794	7,502
少数股东权益	725	577	684	904	1,138	1,384
负债股东权益合计	48,263	47,431	50,587	47,729	47,781	48,025

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.094	0.106	0.936	1.268	1.398	1.657
每股净资产	15.524	15.488	15.585	16.793	18.131	19.728
每股经营现金净流	1.931	2.091	4.824	1.066	3.336	3.569
每股股利	0.058	0.053	0.060	0.060	0.060	0.060
回报率						
净资产收益率	0.61%	0.68%	6.01%	7.55%	7.71%	8.40%
总资产收益率	0.21%	0.24%	1.98%	2.84%	3.13%	3.69%
投入资本收益率	0.76%	0.56%	4.19%	4.38%	5.95%	6.48%
增长率						
主营业务收入增长率	14.56%	-2.92%	33.08%	3.17%	7.11%	4.41%
EBIT增长率	N/A	-28.6%	443.0%	0.86%	41.69%	12.42%
净利润增长率	-8.70%	12.79%	782.7%	35.4%	10.27%	18.50%
总资产增长率	24.92%	-1.72%	6.65%	-5.65%	0.11%	0.51%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.3	56.5	44.3	43.0	42.0	42.0
存货周转天数	3.7	3.6	2.9	3.0	3.0	3.0
应付账款周转天数	70.0	59.2	59.4	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	165.0	163.1	123.7	119.6	111.7	107.3
偿债能力						
净负债/股东权益	50.25%	44.94%	30.17%	39.14%	34.46%	26.79%
EBIT利息保障倍数	1.0	0.8	3.0	2.7	3.4	3.9
资产负债率	64.08%	63.84%	65.68%	60.46%	57.01%	53.16%

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	1	9	20	45	96
增持	1	2	2	10	1
中性	1	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.33	1.17	1.21	1.03

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	2023-04-12	买入	64.99	N/A
2	2023-04-30	买入	53.49	N/A
3	2023-07-16	买入	46.33	N/A
4	2023-08-30	买入	40.20	N/A
5	2023-10-31	买入	32.39	N/A
6	2024-01-31	买入	27.52	N/A
7	2024-04-02	买入	28.02	N/A
8	2024-04-30	买入	28.84	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