

2024年07月15日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

27

锦江酒店(600754.SH/900934.SH)

BUY 买进

营运优化, 2Q 好于预期

结论与建议:

业绩概要:

公司预告 2024H1 实现净利润 8-8.5 亿, 同比增 53%-62.5%, 扣非后净利润 3.7 亿-4 亿之间, 同比下降 0.9%至增长 7.1%。据此计算, 2Q 实现净利润 6.1 亿-6.6 亿之间, 同比增 60%-73%, 实现扣非后净利润 3.1 亿至 3.4 亿之间, 同比增 9.4%-20.1%。2Q 业绩好于我们预期。

点评:

- Q2 业绩好于我们预期。一方面, 报告期公司转让市场之旅酒店 100% 股权, 获得税前收益 4.2 亿, 直接增厚盈利; 另一方面, Q2 出行保持高景气, 五一、端午等节假日国内旅游人次分别同比增 7.6% 和 6.3%, 叠加公司推进直营门店改造和中端酒店、直销占比提升, 产品结构及渠道优化估计使公司 RevPAR 优于行业表现; 此外, 公司于今年初完成组织架构调整, 明确总部及区域规划, 内部运营效率有所提升。
- 下半年来看, Q3 在节假日及暑期旺季驱动下, 入住率及房价表现将改善; 全年看, 公司内部组织架构调整有望持续深入, 品牌梳理、会员体系整合等多方面, 反应机制将更灵活, 运营效率有望持续改善。海外方面, 公司向海路投资增资 3 亿欧元, 以减少利息支出, 此外通过出售边缘资产等方式海外资产结构将有所优化, 亏损有望缓和。
- 上调 2024 年盈利预测, 预计 2024-2026 年将分别实现净利润 13.2 亿(原预测为 12 亿)、13.4 亿和 15.5 亿, 分别同比增 31.2%、1.6% 和 16.3%, EPS 分别 1.23 元、1.25 元和 1.45 元, 当前股价对应 PE 分为 19 倍、18 倍和 16 倍, 公司经营面呈积极转变, 未来提质增效可期, 维持“买进”。
- 风险提示: 境外减亏不及预期, 旺季房价、入住率提升不及预期

..... 接续下页

公司基本资讯

产业别	休闲服务		
A 股价(2024/7/12)	22.98		
上证指数(2024/7/12)	2971.30		
股价 12 个月高/低	50.37/21.01		
总发行股数(百万)	1070.04		
A 股数(百万)	914.04		
A 市值(亿元)	210.05		
主要股东	上海锦江资本有限公司(45.05%)		
每股净值(元)	15.28		
股价/账面净值	1.50		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-12.0	-14.7	-49.0

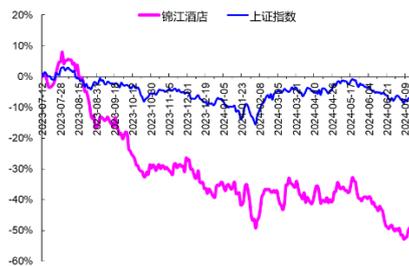
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-12-27	28.13	买进
2023-09-01	38.53	买进
2023-05-05	51.66	买进

产品组合

有限服务型酒店营运及管理业务	97.2%
食品及餐饮业务	1.7%
全服务五星酒店	1.1%
机构投资者占流通 A 股比例	
基金	15.9%
一般法人	69.8%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	96	127	1002	1315	1336	1554
同比增减	%	-13.23	32.41	691.14	31.24	1.59	16.33
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.09	0.12	0.94	1.23	1.25	1.45
同比增减	%	-22.35	32.41	691.14	31.24	1.59	16.33
A 股市盈率(P/E)	X	257	194	25	19	18	16
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.06	0.50	0.68	0.69	0.80
股息率 (Yield)	%	0.23	0.26	2.18	2.94	2.99	3.48

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	11400	11310	14649	15550	17080	18641
经营成本	7487	7547	8498	8863	9565	10252
营业税金及附加	124	132	163	169	186	203
销售费用	896	814	1160	1373	1508	1646
管理费用	2352	2434	2745	2850	3095	3363
财务费用	540	460	690	802	850	928
资产减值损失	-2	-4	-13	-80	-76	-76
投资收益	227	175	206	247	214	211
营业利润	574	480	1801	2406	2210	2568
营业外收入	59	74	36	30	30	30
营业外支出	31	40	43	43	43	43
利润总额	602	514	1793	2394	2197	2555
所得税	309	245	516	612	549	639
少数股东损益	197	143	275	467	312	363
归属于母公司所有者的净利润	96	127	1002	1315	1336	1554

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	6738	7810	10295	11850	13558	15422
应收账款	1508	1910	1706	1876	2064	2270
存货	77	68	67	70	73	77
流动资产合计	9874	11327	13551	15312	16997	18527
长期股权投资	550	426	512	538	565	593
固定资产	5125	4920	4965	5114	5216	5268
在建工程	519	527	624	718	789	829
非流动资产合计	38726	37464	37036	38888	40055	40856
资产总计	48601	48791	50587	54200	57051	59382
流动负债合计	12343	12360	12672	14036	15162	16313
非流动负债合计	18747	18484	20555	22199	23309	23775
负债合计	31090	30844	33226	36235	38471	40088
少数股东权益	753	770	684	697	711	725
股东权益合计	16757	17177	16677	17269	17870	18569
负债及股东权益合计	48601	48791	50587	54200	57051	59382

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	2123	1859	5162	3265	3758	4287
投资活动产生的现金流量净额	-4023	193	1111	-933	-1196	-1491
筹资活动产生的现金流量净额	922	-3558	-3569	-777	-854	-932
现金及现金等价物净增加额	-1017	-1493	2735	1555	1708	1864

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。