

锦江酒店（600754.SH）/商社

证券研究报告/公司点评

2024年08月11日

评级：增持（维持）

市场价格：23.7元

分析师：郑澄怀

执业证书编号：S0740524040004

Email: zhengch@zts.com.cn

分析师：张友华

执业证书编号：S0740523110006

Email: zhangyuh@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11008	14649	14980	15808	16687
增长率 yoy%	-2.9%	33.1%	2.3%	5.5%	5.6%
归母净利润（百万元）	113.5	1001.7	1471.0	1503.9	1771.7
增长率 yoy%	12.8%	782.7%	46.8%	2.2%	17.8%
每股收益（元）	0.11	0.94	1.37	1.41	1.66
每股现金流量	2.09	4.82	3.02	3.05	3.33
净资产收益率	0.7%	5.8%	7.9%	7.5%	0.0%
P/E	223.3	25.3	17.2	16.8	14.3
P/B	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3

备注：股价使用 2024 年 08 月 09 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	1070
流通股本(百万股)	914
市价(元)	23.7
流通市值(百万元)	21645
总市值(百万元)	25339

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《海外利息费用高增，Q1 业绩承压》24 年一季报点评
2024.04.30
- 《Q2 境内修复显著，Q3 值得期待》23 年半年报点评
2023.09.04
- 《境内 REVPAR 环比回升，境外扭亏为盈》22 年三季报点评
2022.10.29
- 《疫情压制 RevPAR，中高端提升 ADR》22 年一季报点评
2022.04.30
- 《疫情影响短期业绩，降费与开店逻辑稳固》2021 年年报点评
2022.03.29

投资要点

- 核心观点：**公司发布股权激励计划，按照公司目标，24-26 年扣非归母净利润为不低于 10.1/12.8/15.5 亿元，当前市值对应 24-26 年扣非归母利润 PE 为 25/20/16x。2023 年底以来，锦江进行了新一轮改革，随着股权激励计划顺利落地，改革成效值得期待。
- 调整盈利预测，维持“增持”评级。**考虑 24 年以来酒店行业需求面临较大压力，以及锦江直营渠道占比提升相对平稳，我们略下调 24-26 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 14.7/15.0/17.7 亿元（此前 24-26 年预测为 15.8/18.0/19.0 亿元），调整后 24-26 年归母净利润增速为 46.8%/2.2%/17.8%。随着股权激励计划落地，在国资较高的激励目标导向下，期待公司新一轮改革成效，维持“增持”评级。
- 锦江公布 2024 年股权激励计划草案。**公司公告，拟向激励对象授予不超过 800 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.75%。其中，首次授予不超过 647.7 万股，约占授予总量的 80.96%，约占公司股本总额的 0.61%；预留 152.3 万股，约占授予总量的 19.04%，约占公司股本总额的 0.14%。
- 激励对象覆盖面较宽，股份支付费用摊销影响较小。**本次股权激励中，除 5 位高管外，中层管理及核心骨干人员达到 143 人，覆盖面较广。此外，首次授予限制性股票总成本估计约为 7584.57 万元，24-28 年股票支付费用预计为 948.07/2844.21/2338.57/1074.48/379.23 万元，对各年度净利润影响较小。
- 解锁条件设置科学，三年扣非业绩目标增速较高。**本次激励中，解锁条件主要为扣非归母净利润增速、扣非归母净资产收益率、主业利润率及新增开业酒店数量，同时也将前三项指标与对标企业的分位值纳入条件。其中，从扣非业绩增速来看，以 23 年为基数，24-26 年增速目标为不低于 30%/65%/100%，即扣非归母净利润不低于 10.1/12.8/15.5 亿元。从新增开业酒店数量来看，24-26 年每年新增不低于 1200 家门店。无论是扣非业绩增速还是新增门店数量，本次股权激励计划设置目标均较高，我们预计该计划将有效推动公司改革规划落地，提升长期竞争力。
- 风险提示事件：**宏观经济与需求波动风险；服务质量与品牌风险；酒店集团竞争加剧风险；管理费率下降风险。

图表 1: 公司主要财务数据及预测

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,915	10,295	10,777	11,474	14,121	营业收入	11,008	14,649	14,980	15,808	16,687
应收票据	0	0	0	0	0	营业成本	7,364	8,498	8,232	8,792	8,856
应收账款	1,854	1,706	1,981	2,186	2,314	税金及附加	128	163	169	181	190
预付账款	151	157	172	164	174	销售费用	776	1,160	1,186	1,220	1,255
存货	68	67	77	81	79	管理费用	2,348	2,745	2,790	2,944	3,108
合同资产	0	0	0	0	0	研发费用	12	24	25	26	28
其他流动资产	1,475	1,326	1,724	1,771	1,807	财务费用	475	690	504	379	349
流动资产合计	10,463	13,551	14,731	15,676	18,495	信用减值损失	-37	-55	-55	-55	-55
其他长期投资	398	354	362	382	404	资产减值损失	-4	-13	-10	-7	-4
长期股权投资	477	512	512	512	512	公允价值变动收益	201	161	20	20	21
固定资产	4,918	4,965	5,723	5,512	5,321	投资收益	172	206	181	159	135
在建工程	527	624	834	834	814	其他收益	111	69	150	150	151
无形资产	6,851	6,951	4,732	4,259	3,833	营业利润	462	1,801	2,433	2,607	3,225
其他非流动资产	23,797	23,630	23,117	22,955	22,825	营业外收入	73	35	56	54	49
非流动资产合计	36,968	37,036	35,280	34,454	33,709	营业外支出	40	43	38	40	41
资产合计	47,431	50,587	50,011	50,130	52,204	利润总额	495	1,793	2,451	2,621	3,233
短期借款	149	361	361	361	361	所得税	250	516	705	754	931
应付票据	0	0	0	0	0	净利润	245	1,277	1,746	1,867	2,302
应付账款	1,315	1,449	1,437	1,517	1,537	少数股东损益	132	275	275	363	530
预收款项	8	5	9	10	10	归属母公司净利润	113	1,002	1,471	1,504	1,772
合同负债	712	869	888	937	989	NOPLAT	481	1,768	2,104	2,137	2,551
其他应付款	1,609	2,793	2,793	2,793	2,793	EPS (摊薄)	0.11	0.94	1.37	1.41	1.66
一年内到期的非流动负债	6,658	5,542	5,542	5,542	5,542						
其他流动负债	1,360	1,652	1,827	1,931	2,082						
流动负债合计	11,811	12,671	12,857	13,091	13,314	主要财务比率					
长期借款	8,058	9,893	7,893	6,353	6,353	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	0	成长能力					
其他非流动负债	10,412	10,662	10,662	10,662	10,662	营业收入增长率	-2.9%	33.1%	2.3%	5.5%	5.6%
非流动负债合计	18,470	20,555	18,555	17,015	17,015	EBIT增长率	-15.3%	156.0%	19.0%	1.5%	19.4%
负债合计	30,281	33,226	31,412	30,106	30,329	归母公司净利润增长率	12.8%	782.7%	46.8%	2.2%	17.8%
归属母公司所有者权益	16,573	16,677	17,641	18,703	20,024	获利能力					
少数股东权益	577	684	958	1,321	1,851	资产回报率	33.1%	42.0%	45.0%	44.4%	46.9%
所有者权益合计	17,150	17,361	18,599	20,024	21,875	净利率	2.2%	8.7%	11.7%	11.8%	13.8%
负债和股东权益	47,431	50,587	50,011	50,130	52,204	ROE	0.7%	5.8%	7.9%	7.5%	8.1%
						ROIC	4.0%	9.4%	11.7%	11.9%	13.3%
						偿债能力					
						资产负债率	63.8%	65.7%	62.8%	60.1%	58.2%
						债务权益比	147.4%	152.4%	131.5%	114.4%	104.8%
						流动比率	0.9	1.1	1.1	1.2	1.4
						速动比率	0.9	1.1	1.1	1.2	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转天数	56	44	44	47	49
						应付账款周转天数	58	59	63	60	62
						存货周转天数	4	3	3	3	3
						每股指标 (元)					
						每股收益	0.11	0.94	1.37	1.41	1.66
						每股经营现金流	2.09	4.82	3.02	3.05	3.33
						每股净资产	15.49	15.59	16.49	17.48	18.71
						估值比率					
						P/E	223	25	17	17	14
						P/B	2	2	1	1	1

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。