

2024年08月12日  
顾向君  
H70420@capital.com.tw  
目标价(元) 29

锦江酒店(600754.SH/900934.SH) BUY 买进

股权激励计划目标明确，未来关注经营提升

结论与建议:

事件概要:

公司发布2024年股权激励计划(草案),拟授予激励对象800万股,为当前公司总股本0.75%。

点评:

- 授予对象涵盖中高层管理,充分激发经营积极性。本次股权激励首批激励对象不超过148人,授予股份647.7万股(预留152.3万股),首批授予价格为11.97元/股,约为当前股价的50.5%,股票来源为二级市场回购。首批激励对象涵盖董事、CEO、CFO、董秘、副总裁、中层管理及核心骨干人员,股权激励范围较广泛,叠加内部组织架构改革,有望充分调动管理层积极性,进一步提升经营效率。
- 业绩考核目标明确。本次激励计划将分为三个解禁期,业绩考核条件为:1)2024-2026年扣非后净资产收益率分别不低于5.8%、7%和8%(2023年为4.5%);2)以2023年为基数,2024-2026年扣非后净利润增长率分别不低于30%、65%和100%,即2024-2026年扣非后净利润将分别同比增30%、27%和21%;3)2024-2026年单年新开业酒店数不低于1200家,或至2025年、2026年累计新增开业酒店数分别不低于2400家、3600家;4)2024-2026年主业利润率分别不低于11%、12.5%和14%。此外,扣非后ROE、净利润均要求不低于对标企业75分位值或同行业平均水平。
- 未来看点落定改革成效。本次股权激励业绩考核目标设定较高,盈利要求来看,三年扣非后净利润CAGR达26%,远超预期。我们认为达成业绩考核重点在于内部改革创造的盈利弹性:国内方面,老店翻新、提升直营店盈利、优化会员管理等将继续为工作重点;海外来看,着重改善卢浮财务和品牌状况,优化资产结构,减少债务负重。
- 此前公司预告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%。依据业绩预告及股权激励计划,我们调整2024-2026年盈利预测,预计2024-2026年将分别实现净利润13.3亿、15.4亿和17.3亿(原预测为13.2亿、13.4亿和15.5亿),分别同比增33.2%、15.6%和12%,EPS分别为1.25元、1.44元和1.62元,当前股价对应PE分别为19倍、16倍和15倍,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

公司基本资讯

产业别	休闲服务
A股价(2024/8/9)	23.68
上证指数(2024/8/9)	2862.19
股价12个月高/低	47.06/21.01
总发行股数(百万)	1070.04
A股数(百万)	914.04
A市值(亿元)	216.45
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	1.55
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.0 -20.7 -49.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-07-15	22.98	买进
2023-12-27	28.13	买进
2023-09-01	38.53	买进
2023-05-05	51.66	买进

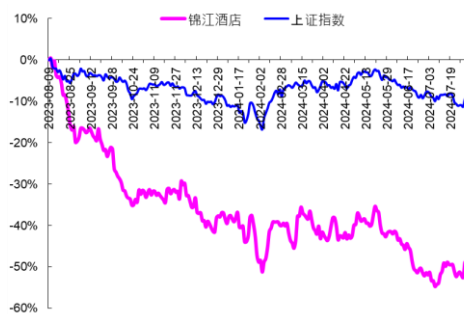
产品组合

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



..... 接续下页 .....

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	1333	1542	1729
同比增减	%	-13.23	32.41	691.14	33.08	15.65	12.12
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.09	0.12	0.94	1.25	1.44	1.62
同比增减	%	-22.35	32.41	691.14	33.08	15.65	12.12
A 股市盈率(P/E)	X	265	200	25	19	16	15
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.06	0.50	0.69	0.79	0.89
股息率 (Yield)	%	0.22	0.25	2.11	2.89	3.35	3.75

**【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%
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	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	15946	17915	19836
经营成本	7487	7547	8498	9089	10122	11108
营业税金及附加	124	132	163	174	195	216
销售费用	896	814	1160	1411	1539	1704
管理费用	2352	2434	2745	2922	3156	3521
财务费用	540	460	690	822	773	856
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	2443	2464	2750
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	2430	2452	2737
所得税	309	245	516	621	598	659
少数股东损益	197	143	275	475	312	350
归属于母公司所有者的净利润	96	127	1002	1333	1542	1729

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	10933	12187	14170
应收账款	1508	1910	1706	1876	2064	2270
存货	77	68	67	69	72	76
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	749	884	1016
非流动资产合计	38726	37464	37036	39999	41999	43259
资产总计	48601	48791	50587	55312	58996	61786
流动负债合计	12343	12360	12672	14775	15938	16715
非流动负债合计	18747	18484	20555	22610	24419	25640
负债合计	31090	30844	33226	37385	40356	42355
少数股东权益	753	770	684	649	669	682
股东权益合计	16757	17177	16677	17277	17971	18749
负债及股东权益合计	48601	48791	50587	55312	58996	61786

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	4784	5733	6744
投资活动产生的现金流量净额	-4023	193	1111	-957	-1254	-1587
筹资活动产生的现金流量净额	922	-3558	-3569	-3189	-3225	-3174
现金及现金等价物净增加额	-1017	-1493	2735	638	1254	1984

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。