

非金融公司|公司点评|锦江酒店（600754）

股权激励落地，关注组织动能释放



| 报告要点

我们预计公司 2024-26 年营收分别为 153.5/163.0/173.0 亿元，同比增速分别为 4.8%/6.2%/6.2%，归母净利润分别为 12.9/15.4/17.9 亿元，同比增速分别为 28.7%/19.5%/16.5%，PE 分别为 20/16/14X。鉴于公司改革动荡期已过，会员体系逐步完善，境外压力边际放缓，维持“买入”评级。

| 分析师及联系人



邓文慧

SAC: S0590522060001



曹晶

SAC: S0590523080001

锦江酒店(600754)

股权激励落地，关注组织动能释放

行业：社会服务/酒店餐饮
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：23.68元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,070.04/1,070.04
 流通A股市值(百万元) 21,644.56
 每股净资产(元) 15.78
 资产负债率(%) 65.05
 一年内最高/最低(元) 48.10/21.47

股价相对走势



相关报告

- 1、《锦江酒店(600754)：规模扩张驱动收入增长，利息支出仍拖累业绩》2024.05.10
- 2、《锦江酒店(600754)：坚持高质量发展，关注境外减亏》2024.04.02



扫码查看更多

事件

公司公告 2024 年限制性股票激励计划（草案）。公司计划拟向董事、高管、中层管理人员及核心骨干人员在内的激励对象授予不超过 800 万股，约占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%，对应的限制性股票的授予价格为 11.97 元/股；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%，预留授予的限制性股票的授予价格在每次授予时按照计划规定方式确定。

➤ 激励对象侧重中层&核心骨干，授予价格具备吸引力

本次计划首次授予的激励对象不超过 148 人，包括公司董事、高级管理人员、中层管理人员、核心骨干人员，覆盖面较广。其中高管团队平均获授股票数量在 4.7 万股/人，中层管理及核心骨干人员人均获授股票数量在 4.4 万股/人。本次授予对象聚焦中层及核心骨干，且 11.97 元/股的授予价格具备吸引力，有望激发组织活力和前端人员的能动性，降低委托代理成本。

➤ 股票来源为回购，费用摊销对业绩影响不大

股权激励涉及的股票来源为公司从二级市场回购的 A 股普通股，避免股本摊薄。从业绩拖累视角看，公司首次授予限制性股票总成本估计为 7584.57 万元，有效期内每年折摊金额在 379 万元-2844 万元，我们认为对各年净利润影响程度不大。

➤ 业绩考核条件设置科学，扣非归母净利润 3 年 CAGR 为 26%

公司业绩考核围绕“扣非归母净资产收益率、扣非归母净利润、新增开业、主业利润率”四项指标展开，达成条件设置兼具自身成长与同业对比双重维度，条件设置科学合理。从扣非归母净利润出发，2024-2026 年公司的扣非归母净利润底线目标分别为 10.4/12.8/15.5 亿元（对应 3 年 CAGR 约为 26%）且不低于对标企业 75 分位值或同业平均水平，增速目标并不低，彰显管理层对于公司未来发展的信心。

➤ 龙头地位稳固+改革势能逐步释放，给予“买入”评级

考虑到消费环境压力，我们预计公司 2024-26 年营收分别为 153.5/163.0/173.0 亿元，同比增速分别为 4.8%/6.2%/6.2%，归母净利润分别为 12.9/15.4/17.9 亿元，同比增速分别为 28.7%/19.5%/16.5%，PE 分别为 20/16/14X。鉴于公司改革动荡期已过，会员体系逐步完善，境外压力边际放缓，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济增长放缓；扩张进展不及预期；竞争格局恶化；激励目标未能达成风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11008	14649	15346	16301	17304
增长率(%)	-2.92%	33.08%	4.76%	6.22%	6.15%
EBITDA(百万元)	1994	3486	5990	6384	6163
归母净利润(百万元)	113	1002	1290	1540	1794
增长率(%)	12.79%	782.71%	28.74%	19.45%	16.45%
EPS(元/股)	0.11	0.94	1.21	1.44	1.68
市盈率(P/E)	223.3	25.3	19.6	16.4	14.1
市净率(P/B)	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	39.4	14.4	7.6	6.8	6.7

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 09 日收盘价

风险提示

宏观经济增长放缓风险。酒店行业受宏观经济影响较大，经济繁荣程度与居民收入水平影响酒店经营，若宏观经济增长放缓，将影响酒店行业需求端的恢复。

扩张进展不及预期风险。外生环境影响加盟意愿及加盟能力，若出现黑天鹅事件，扩张计划若无法如期开展。

竞争格局恶化风险。近年，中小连锁酒店崛起，若竞争加剧，则会影响现有酒店品牌的扩张、盈利能力。

激励目标未能定期达成风险。若外在环境恶化或公司内部变动超预期，则股权激励存在不能定期达成风险。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
货币资金	6915	10295	15346	16669	19483	营业收入	11008	14649	15346	16301	17304
应收账款+票据	1854	1706	2157	2292	2433	营业成本	7364	8498	9479	9926	10300
预付账款	151	157	174	185	196	营业税金及附加	128	163	169	178	189
存货	68	67	91	95	99	营业费用	776	1160	1013	1060	1125
其他	1474	1327	1742	1834	1931	管理费用	2360	2769	2631	2795	2967
流动资产合计	10463	13551	19510	21075	24141	财务费用	475	690	888	876	826
长期股权投资	477	512	595	677	759	资产减值损失	-4	-13	-7	-3	-3
固定资产	12955	13073	13075	12946	12687	公允价值变动收益	201	161	100	100	100
在建工程	527	624	416	208	0	投资净收益	172	206	501	432	360
无形资产	6851	6951	5793	4634	3476	其他	189	78	132	172	171
其他非流动资产	16158	15876	15258	14597	14597	营业利润	462	1801	1893	2167	2527
非流动资产合计	36968	37036	35136	33063	31519	营业外净收益	33	-7	18	18	18
资产总计	47431	50587	54647	54137	55661	利润总额	495	1793	1911	2185	2544
短期借款	149	361	1970	0	0	所得税	250	516	478	546	636
应付账款+票据	1315	1449	1428	1496	1552	净利润	245	1277	1433	1639	1908
其他	10346	10862	12303	12920	13484	少数股东损益	132	275	143	98	114
流动负债合计	11811	12672	15702	14416	15036	归属于母公司净利润	113	1002	1290	1540	1794
长期带息负债	16381	18209	18528	18528	18528						
长期应付款	8	5	5	5	5						
其他	2081	2341	2341	2341	2341						
非流动负债合计	18470	20555	20874	20874	20874						
负债合计	30281	33226	36575	35290	35909						
少数股东权益	577	684	827	925	1040						
股本	1070	1070	1070	1070	1070						
资本公积	12503	11849	11849	11849	11849						
留存收益	3000	3758	4326	5003	5793						
股东权益合计	17150	17361	18071	18847	19751						
负债和股东权益总计	47431	50587	54647	54137	55661						

现金流量表					
单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	245	1277	1433	1639	1908
折旧摊销	1024	1003	3192	3323	2792
财务费用	475	690	888	876	826
存货减少(增加为“-”)	9	1	-24	-4	-4
营运资金变动	-303	1394	512	443	367
其它	-526	-422	-489	-413	-360
经营活动现金流	924	3943	5511	5864	5531
资本支出	-698	-543	-1167	-1167	-1167
长期投资	659	1899	0	0	0
其他	272	-245	387	335	281
投资活动现金流	232	1111	-779	-832	-886
债权融资	-878	2039	1929	-1970	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-2681	-5609	-1610	-1739	-1831
筹资活动现金流	-3558	-3569	319	-3709	-1831
现金净增加额	-2388	1517	5051	1323	2814

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-2.92%	33.08%	4.76%	6.22%	6.15%
EBIT	-15.28%	155.95%	12.68%	9.40%	10.10%
EBITDA	-12.11%	74.82%	71.82%	6.57%	-3.46%
归属于母公司净利润	12.79%	782.71%	28.74%	19.45%	16.45%
获利能力					
毛利率	33.10%	41.99%	38.23%	39.11%	40.48%
净利率	2.23%	8.72%	9.34%	10.05%	11.03%
ROE	0.68%	6.01%	7.48%	8.60%	9.59%
ROIC	0.91%	4.94%	5.64%	5.77%	6.67%
偿债能力					
资产负债率	63.84%	65.68%	66.93%	65.19%	64.51%
流动比率	0.9	1.1	1.2	1.5	1.6
速动比率	0.8	1.0	1.2	1.4	1.5
营运能力					
应收账款周转率	5.9	8.6	7.1	7.1	7.1
存货周转率	108.6	127.8	104.3	104.3	104.3
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
每股指标(元)					
每股收益	0.1	0.9	1.2	1.4	1.7
每股经营现金流	0.9	3.7	5.2	5.5	5.2
每股净资产	15.5	15.6	16.1	16.7	17.5
估值比率					
市盈率	223.3	25.3	19.6	16.4	14.1
市净率	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	39.4	14.4	7.6	6.8	6.7
EV/EBIT	81.0	20.2	16.3	14.1	12.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月09日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼