

锦江酒店 (600754)

公司股权激励计划落地，深化改革释放增长潜力

- ◆ 事件：8月9日，公司公告披露，公司拟开展2024年限制性股票激励计划及回购公司股份方案。拟向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，首次授予的激励对象不超过148人，授予价格为11.97元/股。
- ◆ 本次股权激励草案涉及考核指标全面，展现公司经营信心。业绩考核指标主要涵盖四个方面，即在2024-2026年三年间，①扣非归母净利润同比增长率分别不低于30%/27%/21%，对应扣非净利润分别为10.1/12.8/15.5亿元；②新开店分别不低于1200/1200/1200（或累计不低于1200/2400/3600）家；③主业利润率分别不低于11%/12.5%/14%；④扣非归母净资产收益率分别不低于5.8%/7%/8%。计划规定，授予的股票有24个月、36个月和48个月的解锁期，分别解除40%、30%和30%的限售。这种安排展现管理层对于公司未来三年的发展信心和决心，公司实现长期可持续增长值得期待。
- ◆ 激励计划涉及人数较多，保障激励的广泛性和实效性。本次激励计划覆盖了公司董事、高级管理人员、中层管理人员以及核心骨干人员（总计不超过148人），均为公司战略实施和日常运营的关键成员，股权激励之下，公司和业务层面的管理和执行力有望得到提升。计划拟授予不超过800万股限制性股票（约占公司总股本的0.75%），其中首次授予647.7万股，预留152.3万股，每个激励对象所获授的股票数量不会超过公司总股本的1%。这种安排既确保了激励的广泛性，又体现了公平性及合理性，限制单一员工获得过多股票的情况，防止过度激励等问题，股权激励的效用得以提振。
- ◆ 二级市场回购避免股权稀释，且摊销成本总体可控。通过二级市场回购，一方面，现有股东的股权不会被稀释，反而可能因流通股的减少而提升；另一方面，公司回购被视为管理层对公司未来发展的信心表现，有利于激发投资者信心。根据计划公告，首次授予限制性股票的总成本估计约为7584.57万元，这些成本将在激励计划的限售期和解除限售期内进行摊销。尽管这些费用会对公司每年的净利润产生影

投资评级

买入

维持评级

2024年08月12日

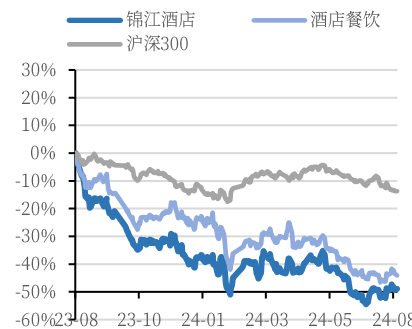
收盘价(元):

23.87

公司基本数据

总股本(百万股)	1,070.04
总市值(百万)	25,541.95
流通股本(百万股)	914.04
流通市值(百万)	21,818.23
12月最高/最低价(元)	48.10/21.47
资产负债率(%)	65.05
每股净资产(元)	15.78
市盈率(TTM)	24.31
市净率(PB)	1.51
净资产收益率(%)	1.12

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 研究助理
SAC执业证书: S0640123040023
联系电话:
邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

业绩加速回暖，持续推进公司高质量发展—
2024-04-21

股市有风险 入市需谨慎

响，但公司预计，激励计划对管理团队积极性的提升将使得公司业绩的增长远高于因其带来的费用增加。

品牌矩阵优化，规模效益量质齐升—2023-12-07

- ◆ **投资建议：** 公司限制性股票激励计划展现管理层对未来业绩增长信心，通过严格的业绩考核和解锁条件，确保激励措施与公司发展目标高度一致，有望调动公司管理层和核心人员的积极性，提升公司长期业绩。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 15.81/18.47/20.00 亿元，EPS 分别为 1.48/1.73/1.87 元，对应目前 PE 分别为 16/14/13 倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：** 经济环境和市场波动风险、经营成本上升的风险、对外投资达不到预期的风险、股权激励落地不及预期、政策变动的风险。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11007.62	14649.38	15832.95	16797.51	17648.38
增长率 (%)	-2.92%	33.08%	8.08%	6.09%	5.07%
归属母公司股东净利润	113.49	1001.75	1581.40	1846.98	2000.48
增长率 (%)	12.79%	782.71%	57.86%	16.79%	8.31%
每股收益 EPS(元)	0.11	0.94	1.48	1.73	1.87
PE	221.86	25.13	15.92	13.63	12.59

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6432.62	6915.43	10294.79	4749.89	14979.05	17921.45	营业收入	11339.13	11007.62	14649.38	15832.95	16797.51	17648.38
应收票据及账款	1551.76	1854.24	1705.69	2225.77	2361.37	2480.98	营业成本	7457.80	7364.02	8498.37	8975.25	9439.35	9830.60
预付账款	108.34	151.05	157.30	179.52	190.45	200.10	税金及附加	123.99	127.99	162.68	177.68	188.51	198.06
其他应收款	718.31	831.04	642.48	964.24	1022.98	1074.80	销售费用	886.93	776.48	1160.02	1108.31	1175.83	1147.14
存货	76.76	67.83	66.51	81.76	85.99	89.56	管理费用	2321.07	2347.97	2744.96	2533.27	2687.60	2735.50
其他流动资产	712.02	643.05	694.10	824.86	859.09	889.28	研发费用	17.97	11.96	24.39	28.50	28.56	28.24
流动资产总计	9599.80	10482.65	13550.87	9026.04	19498.93	22656.17	财务费用	540.44	475.39	689.84	667.80	466.37	625.45
长期股权投资	637.31	477.05	512.33	594.59	676.85	759.11	资产减值损失	-2.19	-4.01	-13.23	-7.71	-8.18	-8.59
固定资产	13335.44	12954.64	13072.57	11112.25	9135.64	7142.73	信用减值损失	-9.36	-37.40	-54.67	-41.99	-44.55	-46.80
在建工程	482.95	526.90	624.07	520.06	416.05	312.03	其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	6707.65	6951.43	6951.49	5792.91	4634.32	3475.74	投资收益	224.17	172.27	206.24	202.26	202.26	202.26
长期待摊费用	1605.47	1475.93	1321.92	660.91	0.00	0.00	公允价值变动损益	-57.16	200.67	160.96	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	15894.53	14682.46	14553.89	14597.08	14597.08	14597.08	资产处置收益	20.71	115.21	63.48	66.47	66.47	66.47
非流动资产合计	38663.33	36968.42	37036.17	33277.79	29459.94	26286.70	其他收益	410.30	111.12	68.79	196.74	196.74	196.74
资产总计	48263.13	47431.07	50587.04	42303.83	48958.87	48942.86	营业利润	577.41	461.68	1800.69	2757.91	3224.05	3493.47
短期借款	869.02	148.81	360.74	682.38	-2678.36	-160.74	营业外收入	58.28	73.25	35.76	55.76	55.76	55.76
应付票据及账款	1072.91	1315.43	1449.13	1474.97	1551.24	1615.53	营业外支出	30.93	40.15	43.12	38.07	38.07	38.07
其他流动负债	10319.95	10346.44	10982.04	12131.46	12786.36	13246.14	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	12261.88	11810.68	12671.91	14288.81	11659.24	14700.94	利润总额	604.76	494.78	1793.33	2775.61	3241.75	3511.16
长期借款	16538.44	16381.13	18208.50	7208.50	10759.42	10759.42	所得税	305.41	249.65	516.15	798.86	933.02	1010.56
其他非流动负债	2126.23	2088.97	2346.05	2346.05	2346.05	2346.05	净利润	299.35	245.13	1277.18	1976.75	2308.73	2500.60
非流动负债合计	18664.66	18470.10	20554.56	9554.56	17554.56	13105.48	少数股东损益	198.73	136.14	275.44	395.95	461.75	500.12
负债合计	30926.55	30280.78	33226.46	23843.36	29213.79	27806.41	归属母公司股东净利润	100.62	113.49	1001.75	1581.40	1846.98	2000.48
股本	1070.04	1070.04	1070.04	1070.04	1070.04	1070.04	EBITDA	2268.91	1994.12	3486.16	7327.23	7608.24	7392.12
资本公积	12570.85	12502.75	11848.85	11848.85	11848.85	11848.85	NOPLAT	575.96	307.76	1613.87	2392.40	2580.93	2886.10
留存收益	2970.72	3000.31	3758.14	4462.68	5285.55	6176.80	EPS (元)	0.09	0.11	0.94	1.48	1.73	1.87
归属母公司权益	16611.61	16573.10	16677.04	17381.58	18204.44	19095.69	主要财务比率						
少数股东权益	724.98	577.18	693.54	1078.99	1540.63	2040.75	会计年度						
股东权益合计	17336.59	17150.29	17360.57	18460.47	19745.08	21136.45	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
负债和股东权益合计	48263.13	47431.07	50587.04	42303.83	48958.87	48942.86	成长能力						
现金流量表							营收增长率	14.56%	-2.92%	33.08%	8.08%	6.09%	5.07%
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营业利润增长率	107.95%	-20.04%	290.03%	53.16%	16.90%	8.36%
税后经营利润	299.35	245.13	1277.18	1632.64	1964.62	2156.50	EBITDA增长率	72.78%	-15.28%	155.95%	38.67%	7.69%	11.56%
折旧与摊销	1123.70	1023.94	1002.99	3883.82	3900.12	3255.50	归母净利润增长率	15.39%	-12.11%	74.82%	110.18%	3.84%	-2.84%
财务费用	540.44	475.39	689.94	667.80	466.37	625.45	经营现金流增长率	-8.70%	12.79%	782.71%	57.86%	16.79%	8.31%
投资损失	-224.17	-172.27	-206.24	-202.26	-202.26	-202.26	盈利能力						
营运资金变动	-974.79	-302.55	1394.21	275.19	487.43	309.24	毛利率	34.23%	33.10%	41.99%	43.31%	43.81%	44.30%
其他经营现金流	2.46	-345.17	-214.85	373.51	416.70	416.70	净利率	2.64%	2.23%	8.72%	12.49%	13.74%	14.17%
经营性现金流	766.99	924.48	3943.13	6630.70	7032.98	6561.13	营业利润率	5.09%	4.19%	12.29%	17.42%	19.19%	19.79%
资本支出	1025.49	698.32	542.94	0.00	0.00	0.00	RDE	0.61%	0.66%	6.01%	9.10%	10.15%	10.48%
长期投资	-29.25	658.60	1898.61	0.00	0.00	0.00	ROA	0.21%	0.24%	1.98%	3.74%	3.77%	4.09%
其他投资现金流	-2931.67	271.67	-244.73	47.41	47.41	47.41	ROIC	2.33%	0.99%	5.55%	8.29%	10.25%	13.64%
投资性现金流	-3986.41	231.95	1110.94	47.41	47.41	47.41	估值倍数						
短期借款	-147.06	-720.21	211.93	321.64	-3360.74	2517.62	P/E	250.23	221.86	25.13	15.92	13.63	12.59
长期借款	1998.36	-157.30	1827.37	-11000.00	8000.00	-4449.08	P/S	2.22	2.29	1.72	1.59	1.50	1.43
普通股增加	112.11	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	1.52	1.52	1.51	1.45	1.38	1.32
资本公积增加	4705.26	-68.10	-653.90	0.00	0.00	0.00	股息率	0.23%	0.25%	2.12%	3.48%	4.07%	4.41%
其他筹资现金流	-5734.04	-2612.50	-4954.89	-1544.66	-1490.49	-1734.68	EV/EBIT	67.29	77.24	17.79	9.58	7.59	5.81
筹资性现金流	934.63	-3558.11	-3569.49	-12223.01	3148.78	-3668.14	EV/EBITDA	33.96	37.58	12.67	4.50	3.70	3.25
现金流量净额	-2324.81	-2388.44	1516.85	-5844.90	10229.16	2942.40	EV/NOPLAT	133.79	243.51	27.37	13.78	10.90	8.32

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人士。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637