

锦江酒店（600754）

2024 年半年报点评：兑现业绩在预告区间上沿，海外债务压力将逐步缓解

买入（维持）

2024 年 08 月 31 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

执业证书：S0600123070017

wanglj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	11310	14649	14716	15119	15965
同比（%）	(0.79)	29.53	0.45	2.74	5.60
归母净利润（百万元）	126.62	1,001.75	1,452.48	1,526.02	1,835.01
同比（%）	32.41	691.14	44.99	5.06	20.25
EPS-最新摊薄（元/股）	0.12	0.94	1.36	1.43	1.71
P/E（现价&最新摊薄）	203.92	25.78	17.78	16.92	14.07

投资要点

- **事件：**2024 年 8 月 30 日，锦江酒店发布 2024 年半年报，公司实现营收 68.9 亿元，同比+0.2%；归母净利润 8.5 亿元，同比+59.2%；扣非归母净利润 3.9 亿元，同比+4.0%。
- **Q2 业绩位于预告区间上沿：**单 Q2 营收 36.9 亿元，yoy-5%，系由于当期 RevPar 同比下滑 7%，直接影响直营业务收入。Q2 归母净利润为 6.6 亿元，yoy+68%，扣非归母净利润为 3.3 亿元，yoy+16%，位于预告区间上沿。Q2 毛利率为 43.8%，yoy-2.8pct；销售费用率为 6.7%，yoy-1.4pct；管理费用率 17.9%，yoy-1.5pct；财务费用率 5.6%，yoy+1.2pct，扣非归母净利率 8.9%，同比+1.7pct。
- **净开店同比提速，大陆有限服务型酒店平均 RevPar 同比-7%。**截至 Q2 末，公司酒店数总计 12938 家，yoy+8%；房量达 123.2 万间，yoy+9%。其中大陆有限服务型酒店达 11694 家，yoy+9%，房量达 111.7 万间，yoy+8%。Q2 新开 458 家酒店，净开 322 家，上半年共新开 680 家门店，全年 1200 目标稳步推进。单 Q2 大陆有限服务酒店 RevPar 为 162 元，yoy-7%，其中入住率为 65.0%，yoy-3.7pct，ADR 为 240 元，yoy-2%；成熟店同店 RevPar 为 153 元，yoy-5%。
- **股权激励业绩目标高增，海外债务问题将逐步解决：**公司股权激励计划落地，2024-2026 年业绩考核目标是扣非归母净利润分别为 10.1/12.8/15.8 亿元，3 年 CAGR 为 26%。5 亿欧元海外债务除增资 3 亿欧元还款外，逐步调整剩余贷款利率，缓解财务压力，将于 2024 年下半年显现，保障全年股权激励目标完成。
- **盈利预测与投资评级：**锦江酒店作为中国第一大酒店连锁集团，品牌、运营和管理持续赋能网络扩张。背靠锦江国际协同整合资源，在疫情期间作为龙头逆势扩张，市场格局显著向好，旅游市场复苏带动公司盈利能力快速恢复。给海外子公司增资后，财务费用拖累项将改善。维持锦江酒店盈利预期，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 14.5/15.3/18.4 亿元，对应 PE 估值为 18/17/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求恢复不及预期，行业竞争加剧，门店增长不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.13
一年最低/最高价	21.47/40.32
市净率(倍)	1.52
流通 A 股市值(百万元)	22,055.88
总市值(百万元)	25,820.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.89
资产负债率(% ,LF)	63.42
总股本(百万股)	1,070.04
流通 A 股(百万股)	914.04

相关研究

《锦江酒店(600754)：股权激励计划落地，业绩目标超预期》

2024-08-11

《锦江酒店(600754)：2024 年一季报点评：财务费用拖累业绩表现，净开店同比提速》

2024-04-30

锦江酒店三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,551	15,645	19,419	23,463	营业总收入	14,649	14,716	15,119	15,965
货币资金及交易性金融资产	10,558	10,840	17,285	18,858	营业成本(含金融类)	8,498	8,623	8,795	9,214
经营性应收款项	1,863	2,906	1,104	2,677	税金及附加	163	169	159	160
存货	67	146	66	152	销售费用	1,160	1,114	1,124	1,180
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,745	2,593	2,619	2,698
其他流动资产	1,064	1,752	966	1,777	研发费用	24	20	15	16
非流动资产	37,036	35,205	33,142	31,076	财务费用	690	743	487	303
长期股权投资	512	462	462	462	加:其他收益	69	29	30	32
固定资产及使用权资产	13,073	11,186	9,074	6,956	投资净收益	206	589	227	239
在建工程	624	593	563	535	公允价值变动	161	0	0	0
无形资产	6,951	7,031	7,111	7,191	减值损失	(68)	(26)	(31)	(37)
商誉	11,831	12,131	12,131	12,131	资产处置收益	63	102	120	65
长期待摊费用	1,322	1,112	1,112	1,112	营业利润	1,801	2,148	2,266	2,694
其他非流动资产	2,722	2,688	2,688	2,688	营业外净收支	(7)	15	12	10
资产总计	50,587	50,849	52,562	54,540	利润总额	1,793	2,163	2,278	2,704
流动负债	12,672	11,937	11,995	11,964	减:所得税	516	499	524	595
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,903	6,003	5,903	5,853	净利润	1,277	1,664	1,754	2,109
经营性应付款项	1,454	1,440	1,769	1,855	减:少数股东损益	275	211	228	274
合同负债	869	862	836	829	归属母公司净利润	1,002	1,452	1,526	1,835
其他流动负债	4,447	3,632	3,488	3,427	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.94	1.36	1.43	1.71
非流动负债	20,555	20,205	20,105	20,005	EBIT	2,073	2,248	2,463	2,758
长期借款	9,893	9,793	9,693	9,593	EBITDA	4,295	4,436	4,745	5,044
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.99	41.40	41.82	42.29
租赁负债	8,316	8,066	8,066	8,066	归母净利率(%)	6.84	9.87	10.09	11.49
其他非流动负债	2,346	2,346	2,346	2,346	收入增长率(%)	29.53	0.45	2.74	5.60
负债合计	33,226	32,141	32,100	31,969	归母净利润增长率(%)	691.14	44.99	5.06	20.25
归属母公司股东权益	16,677	17,813	19,339	21,174					
少数股东权益	684	895	1,123	1,397					
所有者权益合计	17,361	18,708	20,462	22,571					
负债和股东权益	50,587	50,849	52,562	54,540					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,162	1,225	7,222	2,339	每股净资产(元)	15.59	16.65	18.07	19.79
投资活动现金流	1,111	358	144	99	最新发行在外股份(百万股)	1,070	1,070	1,070	1,070
筹资活动现金流	(3,569)	(1,292)	(916)	(861)	ROIC(%)	3.57	4.12	4.37	4.77
现金净增加额	2,735	291	6,449	1,578	ROE-摊薄(%)	6.01	8.15	7.89	8.67
折旧和摊销	2,222	2,187	2,282	2,286	资产负债率(%)	65.68	63.21	61.07	58.62
资本开支	(724)	(533)	(88)	(145)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.78	17.78	16.92	14.07
营运资本变动	1,403	(2,672)	2,797	(2,489)	P/B (现价)	1.55	1.45	1.34	1.22

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>