

经营数据同比承压，优化措施有序落地

2024 年 09 月 02 日

► **公司发布 2024 年上半年财务报告。** 24H1 公司实现营业收入 68.92 亿元，同比+0.23%，实现归母净利润 8.48 亿元，同比+59.15%，实现扣非归母净利润 3.89 亿元，同比+4.02%；单 Q2 公司实现营业收入 36.86 亿元，同比 4.86%，实现归母净利润 6.58 亿元，同比+68.02%，实现扣非归母净利润 3.26 亿元，同比+15.97%。归母净利润大幅上涨，主要系 24H1 内公司出售时尚之旅 100% 股权处置若干酒店物业取得投资收益所致。

► **境内：受去年同期高基数影响，RevPAR 同比下滑，对业绩形成拖累。** 公司 Q2 中国大陆境内有限服务酒店 RevPAR 为 162.4 元，同比-7.2%；ADR 为 249.9 元，同比-1.8%；OCC 为 65.0%，同比-3.7pct。具体来看，中端酒店 RevPAR/ADR/OCC 分别同比 -9.6%/-3.6%/-4.4pct，经济型酒店 RevPAR/ADR/OCC 分别同比 -4.6%/+0.3%/-3.1pct；全服务酒店 RevPAR/ADR/OCC 分别同比-8.8%/-2.4%/-3.7pct。对比来看，中端酒店三项经营数据同比读数压力最大，经济型则表现最优，展现出消费降级背景下消费者的价格带倾向。RevPAR 同比下滑致公司 24Q2 境内营收同比下滑 4.3%。

► **境外：整体稳中略降，中端酒店表现较强，受财务费用拖累，业绩仍有所承压。** 公司 Q2 境外有限服务酒店 RevPAR/ADR/OCC 分别同比-1.0%/+2.0%/-2.0pct；其中中端酒店 RevPAR/ADR/OCC 分别同比+4.3%/+2.2%/+1.2pct，经济型酒店 RevPAR/ADR/OCC 分别为-3.1%/+1.25%/-2.9pct。经济型酒店表现最终对整体经营数据形成拖累，并最终导致公司 Q2 境外营收同比下滑 7.3%。上半年公司利息费用 3.0 亿元，同比去年+42.2%，主要系 24H1 欧元银行同业拆借利率比上年同期上涨，导致境外企业借款利息支出同比增加所致。

► **开店表现总体稳健，重新梳理品牌结构。** 2024H1 新增开业酒店 680 家，开业退出酒店 190 家，净增开业酒店 490 家。其中全服务型酒店新增 4 家，开业退出酒店 3 家，净增开业酒店 1 家；有限服务型酒店新开业 676 家，开业退出酒店 187 家，净增开业酒店 489 家；有限服务型酒店中直营酒店减少 47 家，加盟酒店增加 536 家。截至 24Q2，已经开业的酒店合计达 12938 家。有限服务型酒店在聚焦优势资源、发展主力品牌的基础上进一步优化策略，发布“12+3+1”品牌发展战略，计划 2028 年前打造 12 个成熟品牌保持规模增长，培育具备市场竞争力的 3 个核心中高端品牌，扶持 1 条度假赛道。

► **投资建议：** 锦江酒店经营面总体稳健，随着公司品牌矩阵进一步完善、年内直营店提质优化、会员/供应链平台整合工作，改革优化激励等工作推进，公司后续经营质量有望进一步优化。预计公司 24/25/26 年归母净利润分别为 15.8/17.8/19.9 亿元，对应 PE 分别为 16/14/13x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：** 宏观经济波动风险，景气度承压风险，开店不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	14,649	16,114	17,403	18,274
增长率 (%)	29.5	10.0	8.0	5.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,002	1,583	1,783	1,986
增长率 (%)	691.1	58.0	12.6	11.4
每股收益 (元)	0.94	1.48	1.67	1.86
PE	25	16	14	13
PB	1.5	1.4	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 09 月 02 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

23.74 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

邮箱：raolinfeng@mszq.com

相关研究

- 锦江酒店 (600754.SH) 事件点评：股权激励落地，扣非业绩目标 3 年翻倍，激发改革动能-2024/08/12
- 锦江酒店 (600754.SH) 2024 年一季度点评：整体符合预期，看好后续改革成效显现-2024/05/01
- 锦江酒店 (600754.SH) 2023 年年度报告点评：海外亏损拖累业绩，静待改革成效落地-2024/04/08
- 锦江酒店 (600754.SH) 2023 年年度业绩预告点评：境内酒店经营显著复苏，深化整合推动赋能-2024/02/01
- 锦江酒店 (600754.SH) 事件点评：收购酒管公司，完善品牌矩阵提高国际竞争力-2023/11/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	14,649	16,114	17,403	18,274
营业成本	8,498	9,178	9,729	10,118
营业税金及附加	163	161	139	146
销售费用	1,160	1,128	1,218	1,279
管理费用	2,745	3,029	3,202	3,289
研发费用	24	32	35	37
EBIT	2,073	2,691	3,179	3,499
财务费用	690	810	763	641
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	206	242	471	467
营业利润	1,801	2,687	2,886	3,325
营业外收支	-7	16	26	26
利润总额	1,793	2,703	2,912	3,351
所得税	516	676	728	838
净利润	1,277	2,027	2,184	2,513
归属于母公司净利润	1,002	1,583	1,783	1,986
EBITDA	4,295	5,011	5,759	6,373

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,295	7,295	8,571	10,020
应收账款及票据	1,706	2,200	2,376	2,495
预付款项	157	170	180	188
存货	67	79	84	87
其他流动资产	1,327	1,677	1,715	1,762
流动资产合计	13,551	11,422	12,927	14,552
长期股权投资	512	754	1,225	1,691
固定资产	4,965	5,253	5,490	5,425
无形资产	6,951	6,959	6,975	7,000
非流动资产合计	37,036	37,163	37,401	37,611
资产合计	50,587	48,585	50,328	52,163
短期借款	361	67	67	67
应付账款及票据	1,449	1,548	1,640	1,706
其他流动负债	10,862	10,951	11,286	11,518
流动负债合计	12,672	12,565	12,993	13,291
长期借款	9,893	6,755	6,755	6,755
其他长期负债	10,662	10,591	10,567	10,543
非流动负债合计	20,555	17,345	17,322	17,298
负债合计	33,226	29,911	30,315	30,589
股本	1,070	1,070	1,070	1,070
少数股东权益	684	1,128	1,529	2,057
股东权益合计	17,361	18,674	20,013	21,574
负债和股东权益合计	50,587	48,585	50,328	52,163

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	29.53	10.00	8.00	5.00
EBIT 增长率	357.97	29.79	18.13	10.08
净利润增长率	691.14	57.99	12.64	11.39
盈利能力 (%)				
毛利率	41.99	43.04	44.10	44.63
净利润率	6.84	9.82	10.24	10.87
总资产收益率 ROA	1.98	3.26	3.54	3.81
净资产收益率 ROE	6.01	9.02	9.65	10.17
偿债能力				
流动比率	1.07	0.91	0.99	1.09
速动比率	1.02	0.85	0.94	1.04
现金比率	0.81	0.58	0.66	0.75
资产负债率 (%)	65.68	61.56	60.23	58.64
经营效率				
应收账款周转天数	42.50	49.84	49.84	49.84
存货周转天数	2.86	3.15	3.15	3.15
总资产周转率	0.29	0.32	0.35	0.36
每股指标 (元)				
每股收益	0.94	1.48	1.67	1.86
每股净资产	15.59	16.40	17.27	18.24
每股经营现金流	4.82	2.90	4.49	5.03
每股股利	0.50	0.79	0.89	0.99
估值分析				
PE	25	16	14	13
PB	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.41	7.21	6.27	5.67
股息收益率 (%)	2.11	3.33	3.75	4.18

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,277	2,027	2,184	2,513
折旧和摊销	2,222	2,321	2,580	2,874
营运资金变动	1,403	-683	167	121
经营活动现金流	5,162	3,100	4,806	5,387
资本开支	-724	-442	-1,151	-1,397
投资	1,899	19	0	0
投资活动现金流	1,111	-338	-1,119	-1,397
股权募资	0	-189	0	0
债务募资	279	-3,433	0	0
筹资活动现金流	-3,569	-5,762	-2,411	-2,542
现金净流量	2,735	-3,000	1,276	1,449

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026