

非金融公司|公司点评|锦江酒店（600754）

业绩符合预期，RevPAR 压力延续



| 报告要点

公司发布 2024 年半年度报告。2024H1 公司实现收入 68.9 亿元/同比+0.2%，归母净利润为 8.5 亿元/同比+59.2%，扣非归母净利润为 3.9 亿元/同比+4.0%。单二季度，公司实现收入 36.9 亿元/同比-4.8%，归母净利润为 6.6 亿元/同比+68.0%，扣非归母净利润为 3.3 亿元/同比+16.0%。业绩落在此前预告区间内。

| 分析师及联系人



邓文慧

SAC: S0590522060001



曹晶

SAC: S0590523080001

锦江酒店(600754)

业绩符合预期, RevPAR 压力延续

行业: 社会服务/酒店餐饮
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 23.95 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) 21,891.36
 每股净资产(元) 15.89
 资产负债率(%) 63.42
 一年内最高/最低(元) 40.32/21.47

股价相对走势



相关报告

- 1、《锦江酒店(600754):股权激励落地,关注组织动能释放》2024.08.12
- 2、《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



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年半年度报告。2024H1 公司实现收入 68.9 亿元/同比+0.2%，归母净利润为 8.5 亿元/同比+59.2%，扣非归母净利润为 3.9 亿元/同比+4.0%。第二季度，公司实现收入 36.9 亿元/同比-4.8%，归母净利润为 6.6 亿元/同比+68.0%，扣非归母净利润为 3.3 亿元/同比+16.0%。业绩落在此前预告区间内。

➤ 出售资产增厚利润, 境外亦贡献业绩增量

2024H1 公司营收基本与去年同期持平, 其中境内酒店/境外酒店/食品餐饮业务收入同比增速分别为+1.0%/-1.8%/+5.4%。公司归母净利润大幅增长主要是期内公司出售时尚之旅 100%股权取得投资收益, 卢浮处置若干酒店物业取得处置收益, 以及欧元银行同业拆放利率比上年同期上涨, 导致境外企业的借款利息支出比上年同期增加等共同影响所致。拆分子公司业绩可以更明显地感知公司增量业绩来源, 2024H1 境内铂涛/维也纳归母净利润同比分别+9.1%/-9.8%, 二者归母净利润之和与去年同期几乎持平; 海外卢浮减亏 1596 万欧元, 约为 1.2 亿元人民币。

➤ 酒店拓展向好, 经营压力大于同业

从酒店扩张速度来说, 公司于上半年新开酒店 680 家, 完成年初目标的 57%, 其中 Q1/Q2 分别开业 222 家/458 家, 季度间呈现提速态势。拆分净开业结构来看, 中端的麗枫、维也纳依然是拓店主力军, 中端/经济型/高星级酒店分别占比 84.3%/15.5%/0.2%。如其他线下消费业一致, 上半年酒店经营承压, 且压力逐季度上行, 2024H1/2024Q2 锦江酒店境内 RevPAR 分别-4.6%/-7.2%。二季度锦江酒店境内 RevPAR 下滑幅度高于同业, 与同业略有不同的是, 公司出租率压力大于 ADP。公司海外酒店经营压力也逐季度上行, 2024H1/2024Q2 锦江境外酒店 RevPAR 分别-0.6%/-1.0%, 其中 OCC 下滑是主要拖累因素。

➤ 龙头地位稳固+改革势能逐步释放, 维持“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 150.7/162.1/172.0 亿元, 同比增速分别为+2.9%/+7.6%/+6.1%, 归母净利润分别为 12.9/15.5/17.9 亿元, 同比增速分别为+29.1%/+20.1%/+15.4%, PE 分别为 20/17/14X。鉴于公司改革最为动荡阶段已过, 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	15068	16209	17203
增长率(%)	-2.92%	33.08%	2.86%	7.57%	6.13%
EBITDA(百万元)	1994	3486	5989	6389	6148
归母净利润(百万元)	113	1002	1293	1553	1792
增长率(%)	12.79%	782.71%	29.12%	20.08%	15.38%
EPS(元/股)	0.11	0.94	1.21	1.45	1.67
市盈率(P/E)	227.5	25.8	20.0	16.6	14.4
市净率(P/B)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	39.4	14.4	7.6	6.8	6.8

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 03 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，或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，扩张计划或将无法如期开展。

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。

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号玫安广场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