

锦江酒店 (600754.SH) 境内经营承压，境外缩亏+资产处置厚增利润

2024年09月08日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

初敏（分析师）

李睿娴（联系人）

chumin@kysec.cn

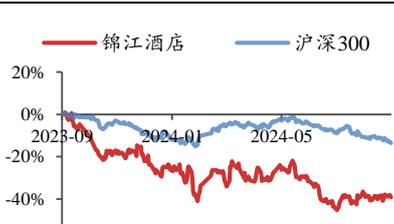
liruixian@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

证书编号：S0790122120005

日期	2024/9/6
当前股价(元)	23.60
一年最高最低(元)	40.25/21.47
总市值(亿元)	252.53
流通市值(亿元)	215.71
总股本(亿股)	10.70
流通股本(亿股)	9.14
近3个月换手率(%)	69.7

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《“盘活资产”初见成效，Q1 利润端超预期——公司信息更新报告》
-2024.5.3

《收入及签约指引乐观，改革方始成效可期——公司信息更新报告》
-2024.4.3

《三季度高增如期兑现，海外降本已见成效——公司信息更新报告》
-2023.11.16

● 境内坚持高质量发展，境外优化债务结构，建设全球一流酒店集团

2024H1 公司实现收入 68.92 亿元/yoy+0.23%，归母净利润 8.48 亿元/yoy+59.15%，扣非归母净利润 3.89 亿元/yoy+4.02%。2023H1 非经常收益共 4.59 亿元主要系公司出售时尚之旅 100% 股权取得投资收益（4.21 亿元），卢浮集团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 2023 年同期上涨，导致境外企业的借款利息支出增加等所致。2024Q2 收入为 36.86 亿元/yoy-4.84%，扣非归母净利润 3.26 亿元/yoy+15.97%，费用结构优化，改革效能逐步显现。我们维持 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 14.46/16.93/20.18 亿元，yoy+44.4%/+17.0%/+19.2%，对应 EPS 1.35/1.58/1.89 元，当前股价对应 PE 为 17.5/14.9/12.5 倍，公司境外业务减亏，境内业务提质增效，维持“增持”评级。

● 短期受大环境影响经营数据承压，顺应消费趋势打造“12+3+1”品牌战略

经营数据：2024Q2 境内全服务型酒店 RevPAR 同比-8.82%，有限服务型酒店同比-7.18%，受差旅降级等影响，经济型酒店（-4.57%）表现好于中端酒店（-9.55%），同时公司境内酒店入住率的同比下降幅度大于房价。2024Q2 境外酒店 RevPAR 同比-1.03%，其中中端酒店（+4.28%）数据优于经济型酒店（-3.08%）。**开业及签约情况：**2024H1 新开业酒店 680 家（2024Q2 新开业 458 家），包括 4 家全服务型酒店，减少直营酒店 47 家，二季度开业节奏加快，截至 2024 年 6 月 30 日，已经开业的酒店合计达到 12,938 家，已经签约的酒店规模合计达到 17,054 家，有效会员人数达到 1.98 亿人。公司计划 2028 年前打造 12 个成熟品牌保持规模增长；培育 3 个核心中高端品牌；同步扶持 1 条度假赛道。

● 公司发布股权激励、回购和派息计划，关注改革带来的长期效能提升

8 月 9 日，公司发布三年股权激励计划，拟向激励对象授予不超过 800 万股，约占总股本的 0.748%，涉及高管及核心骨干人员 148 人，授予价格为每股 11.97 元，业绩考核指标对应考核期为 2024-2026 年，考核目标为 2024-2026 年（1）以 2023 年为基数，扣非归母净利润增长分别不低于 30%/65%/100%；（2）每年新增酒店数不低于 1200 家，或者累计新增分别不低于 1200/2400/3600 家；（3）主业利润率分别不低于 11%/12.5%/14%。同一天，公司发布回购计划，回购金额不超过 2.784 亿元，股数不低于 400 万股不超过 800 万股。8 月 30 日，公司发布中期分红计划，每 10 股派发现金股利 1.2 元，当前股价对应年化股息率为 1%。

● 风险提示：宏观经济波动风险；酒店开业不及预期；海外募资不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,310	14,649	15,449	16,770	17,809
YOY(%)	-0.8	29.5	5.5	8.6	6.2
归母净利润(百万元)	127	1,002	1,446	1,693	2,018
YOY(%)	32.4	691.1	44.4	17.0	19.2
毛利率(%)	33.3	42.0	44.0	46.0	46.5
净利率(%)	1.1	6.8	9.4	10.1	11.3
ROE(%)	1.5	7.4	9.2	9.5	9.9
EPS(摊薄/元)	0.12	0.94	1.35	1.58	1.89
P/E(倍)	199.4	25.2	17.5	14.9	12.5
P/B(倍)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11327	13551	15084	15340	17252
现金	7810	10295	10856	11785	12515
应收票据及应收账款	1910	1706	2492	1846	2874
其他应收款	735	642	811	767	908
预付账款	153	157	170	185	192
存货	68	67	70	73	78
其他流动资产	651	684	684	684	684
非流动资产	37464	37036	36591	36275	35694
长期投资	426	512	677	841	1007
固定资产	4920	4965	5082	5398	5500
无形资产	6904	6951	6689	6426	6180
其他非流动资产	25213	24608	24142	23610	23007
资产总计	48791	50587	51674	51615	52946
流动负债	12360	12672	14219	14376	15668
短期借款	149	361	6148	5238	7171
应付票据及应付账款	1339	1449	1360	1596	1504
其他流动负债	10872	10862	6711	7542	6992
非流动负债	18484	20555	18330	16169	13930
长期借款	8058	9893	7669	5507	3268
其他非流动负债	10426	10662	10662	10662	10662
负债合计	30844	33226	32550	30545	29597
少数股东权益	770	684	1001	1300	1601
股本	1070	1070	1070	1070	1070
资本公积	13290	11849	11849	11849	11849
留存收益	2848	3786	4842	6087	7662
归属母公司股东权益	17177	16677	18124	19771	21747
负债和股东权益	48791	50587	51674	51615	52946

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1859	5162	1074	4966	1714
净利润	269	1277	1764	1992	2320
折旧摊销	1041	1003	981	1036	1094
财务费用	460	690	446	559	494
投资损失	-175	-206	-189	-182	-180
营运资金变动	-710	1394	-1687	1688	-1871
其他经营现金流	975	1004	-241	-125	-144
投资活动现金流	193	1111	-65	-361	-142
资本支出	661	800	370	556	347
长期投资	635	1899	-165	-164	-166
其他投资现金流	219	12	470	358	372
筹资活动现金流	-3558	-3569	-6234	-2766	-2775
短期借款	-720	212	5787	-910	1933
长期借款	64	1835	-2224	-2161	-2239
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	569	-1441	0	0	0
其他筹资现金流	-3471	-4175	-9797	306	-2469
现金净增加额	-1493	2735	-5225	1839	-1203

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11310	14649	15449	16770	17809
营业成本	7547	8498	8648	9054	9520
营业税金及附加	132	163	173	190	200
营业费用	814	1160	1081	1090	1158
管理费用	2434	2745	2781	2851	3028
研发费用	17	24	28	32	34
财务费用	460	690	446	559	494
资产减值损失	-4	-13	0	0	0
其他收益	125	69	69	69	69
公允价值变动收益	201	161	80	76	73
投资净收益	175	206	189	182	180
资产处置收益	115	63	200	100	120
营业利润	480	1801	2788	3371	3768
营业外收入	74	36	60	57	57
营业外支出	40	43	40	39	41
利润总额	514	1793	2808	3390	3784
所得税	245	516	1044	1398	1464
净利润	269	1277	1764	1992	2320
少数股东损益	143	275	318	299	302
归属母公司净利润	127	1002	1446	1693	2018
EBITDA	1861	3162	3960	4649	5036
EPS(元)	0.12	0.94	1.35	1.58	1.89

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-0.8	29.5	5.5	8.6	6.2
营业利润(%)	-16.4	275.1	54.9	20.9	11.8
归属于母公司净利润(%)	32.4	691.1	44.4	17.0	19.2
获利能力					
毛利率(%)	33.3	42.0	44.0	46.0	46.5
净利率(%)	1.1	6.8	9.4	10.1	11.3
ROE(%)	1.5	7.4	9.2	9.5	9.9
ROIC(%)	1.3	4.7	5.4	6.5	7.0
偿债能力					
资产负债率(%)	63.2	65.7	63.0	59.2	55.9
净负债比率(%)	40.6	34.1	28.0	6.4	1.4
流动比率	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	6.6	8.1	7.4	7.7	7.5
应付账款周转率	6.2	6.1	6.2	6.1	6.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.94	1.35	1.58	1.89
每股经营现金流(最新摊薄)	1.74	4.82	1.00	4.64	1.60
每股净资产(最新摊薄)	16.05	15.59	16.94	18.48	20.32
估值比率					
P/E	199.4	25.2	17.5	14.9	12.5
P/B	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	17.8	10.0	7.9	5.9	5.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn