



锦江酒店 (600754.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 承压，期待降债、改革效果

事件

10月30日公司公告三季报，Q1-3 营收 107.90 亿元/-2.55% (增速按调整后口径，后同)，归母净利 11.06 亿元/+12.13%，扣非归母净利 6.39 亿元/-20.39%；单 Q3 营收 38.98 亿元/-7.10%，归母净利 2.58 亿元/-43.08%，扣非归母净利 2.50 亿元/-41.65%。

点评

境内：Q3 高基数下 RevPAR 同比降幅有所扩大。3Q24 境内全服务酒店业务收入 5749 万元/+42.9%，RevPAR 272.3 元/-18.2%，增长主要源于门店数增加。Q3 境内有限服务酒店收入 25.3 亿元/-11.6%，其中前期服务费收入 1.0 亿元/-43.59%，持续加盟及劳务派遣服务收入 11.0 亿元/+4.4%；RevPAR 174.4 元/-8.4%、环比 Q2 的-7.2%降幅扩大，拆分量价 OCC 73.4%/+1.7pct，ADR 237.7 元/-10.5%，分档次中端/经济型 RevPAR 分别-10.8%/-19.0%，下滑主要源于行业供给上升、价格竞争加大。Q3 餐饮收入 5925 万元/-8.6%。
境外：受奥运会带动，RevPAR 恢复正增长。3Q24 境外有限服务酒店收入 1.6 亿欧元/+2.3%，RevPAR 47.6 欧元/+3.1%、环比 Q2 的-1.0%明显好转，推测受法国奥运会等带动，拆分量价 OCC 为 65.1%/-2.0pct，ADR 为 73.0 欧元/+6.3%。

开店：维持较快新开水平，全年望超额完成目标。公司 3Q24 新开/净开酒店 469/248 家，其中有限服务酒店新开 446 家/净开 226 家，有限服务新开数同比 3Q23 (313 家) 保持增长、环比 Q2 (455 家) 基本持平。按照 23 年报全年新开 1200 家目标计算，Q1-3 完成度 94%，有望超计划完成。

收入承压导致经营杠杆向下，管理费用有所节约。Q3 公司综合毛利率 44.3%/+0.6pct，销售费用率 8.2%/+2.6pct，管理费用率 18.0%/+0.3pct，其中管理费用绝对值-4.4%、体现管理提效进展。收入承压之下营业利润同比-23.8%，此外 Q3 有效税率 43.6%/+19.3pct (推测源于部分往年 Q4 发生的税费提前到 Q3)，对盈利能力造成进一步压力。

盈利预测、估值与评级

Q4 经营高基数压力有望缓解，公司积极降债、提升内部管理效率，预计 24E~26E 归母净利 12.0/12.7/15.8 亿元，对应 PE 为 26.1/24.7/19.8X，维持“买入”评级。

风险提示

行业价格战加剧风险，境外利息费用压力，改革进度不及预期等。

国金证券研究所

分析师：叶思嘉 (执业 S1130523080001)

yesijia@gjzq.com.cn

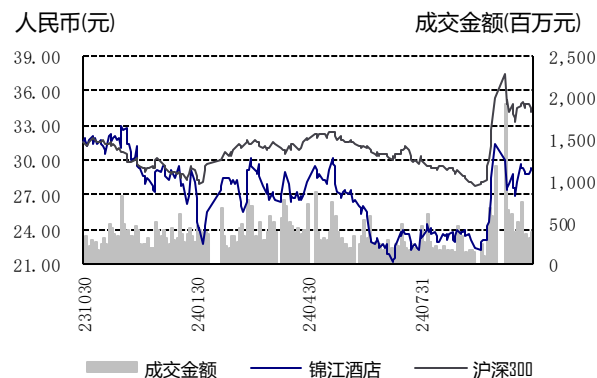
分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：29.28 元

相关报告：

- 《锦江酒店 1H24 预告点评：关注境外减亏、内部改革等边际改善》，2024.7.14
- 《锦江酒店公司点评：海外付息压力仍存，期待资本结构优化》，2024.4.30
- 《锦江酒店公司点评：24 年指引较积极，资本结构望优化》，2024.4.2



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,008	14,649	14,360	14,934	15,613
营业收入增长率	-2.92%	33.08%	-1.98%	4.00%	4.54%
归母净利润(百万元)	113	1,002	1,201	1,267	1,580
归母净利润增长率	12.79%	782.71%	19.89%	5.48%	24.76%
摊薄每股收益(元)	0.106	0.936	1.122	1.184	1.477
每股经营性现金流净额	2.09	4.82	0.70	2.80	3.18
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.68%	6.01%	6.74%	6.66%	7.70%
P/E	550.18	31.94	26.09	24.73	19.83
P/B	3.77	1.92	1.76	1.65	1.53

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	11,339	11,008	14,649	14,360	14,934	15,613	货币资金	6,433	6,915	10,295	8,777	8,750	9,041	
增长率	-34%	-2.9%	33.1%	-2.0%	4.0%	4.5%	应收款项	2,270	2,685	2,348	2,400	2,455	2,567	
主营业务成本	-7,458	-7,364	-8,498	-8,557	-8,523	-8,746	存货	77	68	67	70	70	72	
%销售收入	65.8%	66.9%	58.0%	59.6%	57.1%	56.0%	其他流动资产	820	794	841	807	766	780	
毛利	3,881	3,644	6,151	5,802	6,412	6,867	流动资产	9,600	10,463	13,551	12,054	12,041	12,460	
%销售收入	34.2%	33.1%	42.0%	40.4%	42.9%	44.0%	%总资产	19.9%	22.1%	26.8%	26.4%	26.5%	27.3%	
营业税金及附加	-124	-128	-163	-159	-166	-173	长期投资	1,581	1,624	1,776	1,776	1,776	1,776	
%销售收入	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	5,608	5,445	5,589	3,888	3,979	4,041	
销售费用	-887	-776	-1,160	-1,222	-1,202	-1,227	%总资产	11.6%	11.5%	11.0%	8.5%	8.8%	8.9%	
%销售收入	7.8%	7.1%	7.9%	8.5%	8.0%	7.9%	无形资产	19,313	19,457	20,105	20,110	20,097	20,082	
管理费用	-2,321	-2,348	-2,745	-2,613	-2,613	-2,691	非流动资产	38,663	36,968	37,036	33,574	33,359	33,129	
%销售收入	20.5%	21.3%	18.7%	18.2%	17.5%	17.2%	%总资产	80.1%	77.9%	73.2%	73.6%	73.5%	72.7%	
研发费用	-18	-12	-24	-22	-22	-23	资产总计	48,263	47,431	50,587	45,628	45,400	45,589	
%销售收入	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	短期借款	7,394	6,807	5,903	7,106	8,055	7,347	
息税前利润 (EBIT)	531	379	2,059	1,787	2,409	2,752	应付款项	2,852	3,064	4,339	3,641	3,626	3,722	
%销售收入	4.7%	3.4%	14.1%	12.4%	16.1%	17.6%	其他流动负债	2,016	1,940	2,430	2,247	2,239	2,391	
财务费用	-540	-475	-690	-686	-621	-524	流动负债	12,262	11,811	12,672	12,994	13,920	13,459	
%销售收入	4.8%	4.3%	4.7%	4.8%	4.2%	3.4%	长期贷款	7,994	8,058	9,893	7,793	6,793	6,793	
资产减值损失	-12	-41	-68	0	0	0	其他长期负债	10,671	10,412	10,662	6,140	4,500	3,333	
公允价值变动收益	-57	201	161	58	50	50	负债	30,927	30,281	33,226	26,926	25,213	23,585	
投资收益	224	172	206	652	100	100	普通股股东权益	16,612	16,573	16,677	17,814	19,016	20,532	
%税前利润	37.1%	34.8%	11.5%	33.1%	4.8%	4.0%	其中：股本	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070	
营业利润	577	462	1,801	2,006	2,068	2,508	未分配利润	2,263	2,316	3,070	4,207	5,409	6,925	
营业利润率	5.1%	4.2%	12.3%	14.0%	13.8%	16.1%	少数股东权益	725	577	684	888	1,172	1,472	
营业外收支	27	33	-7	-39	0	0	负债股东权益合计	48,263	47,431	50,587	45,628	45,400	45,589	
税前利润	605	495	1,793	1,967	2,068	2,508	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	5.3%	4.5%	12.2%	13.7%	13.8%	16.1%	每股指标							
所得税	-305	-250	-516	-562	-517	-627	每股收益	0.094	0.106	0.936	1.122	1.184	1.477	
所得税率	50.5%	50.5%	28.8%	28.6%	25.0%	25.0%	每股净资产	15.524	15.488	15.585	16.648	17.772	19.188	
净利润	299	245	1,277	1,405	1,551	1,881	每股经营现金净流	1.931	2.091	4.824	0.702	2.800	3.183	
少数股东损益	199	132	275	204	284	301	每股股利	0.058	0.053	0.060	0.060	0.060	0.060	
归属于母公司的净利润	101	113	1,002	1,201	1,267	1,580	回报率							
净利率	0.9%	1.0%	6.8%	8.4%	8.5%	10.1%	净资产收益率	0.61%	0.68%	6.01%	6.74%	6.66%	7.70%	
							总资产收益率	0.21%	0.24%	1.98%	2.63%	2.79%	3.47%	
							投入资本收益率	0.76%	0.56%	4.19%	3.80%	5.16%	5.71%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	14.56%	-2.92%	33.08%	-1.98%	4.00%	4.54%	
							EBIT增长率	N/A	-28.6%	443.0%	-13.23%	34.84%	14.23%	
							净利润增长率	-8.70%	12.79%	782.7%	19.9%	5.48%	24.76%	
							总资产增长率	24.92%	-1.72%	6.65%	-9.80%	-0.50%	0.42%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	42.3	56.5	44.3	43.0	42.0	42.0	
							存货周转天数	3.7	3.6	2.9	3.0	3.0	3.0	
							应付账款周转天数	70.0	59.2	59.4	60.0	60.0	60.0	
							固定资产周转天数	165.0	163.1	123.7	81.9	80.0	77.1	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	50.25%	44.94%	30.17%	31.33%	28.90%	21.97%	
							EBIT利息保障倍数	1.0	0.8	3.0	2.6	3.9	5.3	
							资产负债率	64.08%	63.84%	65.68%	59.01%	55.53%	51.73%	

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	22	44	90
增持	0	0	9	16	2
中性	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.29	1.27	1.06

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-04-30	买入	53.49	N/A
2	2023-07-16	买入	46.33	N/A
3	2023-08-30	买入	40.20	N/A
4	2023-10-31	买入	32.39	N/A
5	2024-01-31	买入	27.52	N/A
6	2024-04-02	买入	28.02	N/A
7	2024-04-30	买入	28.84	N/A
8	2024-07-14	买入	22.98	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

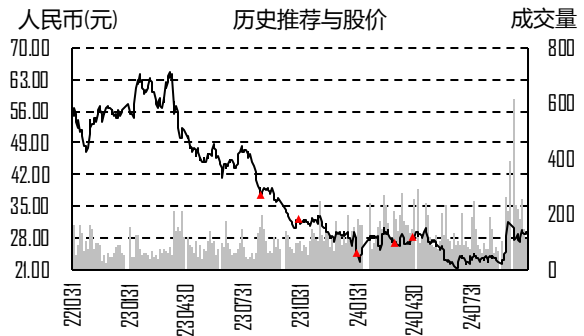
- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持





特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究