



# Revpar 承压，期待改革效能释放

2024年11月01日

## 核心观点

- 事件：**2024年前三季度公司实现收入 107.9 亿元/同比-2.5%，归母净利 11.1 亿元/同比+12.1%，扣非净利 6.4 亿元/同比-20.4%。其中，Q3 公司实现收入 39.0 亿元/同比-7.1%，归母净利 2.6 亿元/同比-43.1%，扣非净利 2.5 亿元/同比-41.7%。
- Q3 国内酒店业务承压，海外边际改善。**受国内宏观环境偏弱及行业供给增长影响，3Q24 锦江中国区有限服务型酒店 RevPAR 同比-8.4%，其中中端/经济型 RevPAR 同比各-10.8%/-4.7%。从量价拆分看，ADR 仍是主要下降压力来源，其中中端/经济型各-12.6%/-6.3%，Occ 则有所改善，中端/经济型同比各 1.5pct/+1.1pct。海外酒店 Q3 经营有所改善，公司境外有限服务型酒店实现营收 1.6 亿欧元/同比+2.3%，但经营指标同比仍有所下降，其中 RevPAR/ADR/Occ 各-6.1%/-1.3%/-3.2pct。
- 开店目标有望超额完成：**前三季度公司累计新开/净开 1149/738 家酒店，其中 3Q24 新开/净开 469/24 家酒店，整体开店进度已完成全年新开 1200 家酒店目标的 96%。从开店结构看，公司目前已发布“12+3+1”品牌战略，受益丽枫、希尔顿欢朋等品牌增长，Q3 中端酒店占新开店比重为 69%，同比+3pct。
- 净利率受直营店及非经常性因素影响。**公司 Q3 毛利率为 43.4%/同比-1.1pct，预计受直营店 RevPAR 同比下降影响。期间费用，Q3 公司销售费用率 8.3%/同比+2.6pct；管理费用率 18.0%/同比+0.3pct；财务费用率 4.7%/同比-0.1pct。此外，Q3 所得税率 43.5%较去年同期税率 24.3%显著提升，预计主要受海外分红事项影响。整体看，公司 Q3 归母净利率 2.6%/同比-1.9pct。
- 投资建议：**面对外部不确定性环境，公司当前仍积极推动内部组织变革，结合激励目标设定情况（2024-2026 年扣非净利 10.06/12.77/15.48 亿元），我们认为未来提质增效的潜力释放，将为公司实现业绩增长目标提供重要支撑。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 12.6/12.3/14.9 亿元，对应 PE 分别为 23x/23x/19x，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**（1）宏观经济持续下行的风险；（2）加盟拓店进展低于预期的风险；（3）内部组织变革效果低于预期的风险。

## 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14649.38	15865.90	16349.65	17015.93
收入增长率%	29.53	8.30	3.05	4.08
归母净利润（百万元）	1001.75	1264.17	1227.99	1494.28
利润增速%	691.14	26.20	-2.86	21.69
毛利率%	41.99	40.58	40.95	41.26
摊薄 EPS(元)	0.94	1.18	1.15	1.40
PE	28.40	22.51	23.17	19.04
PB	1.71	1.64	1.53	1.42
PS	1.94	1.79	1.74	1.67

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 锦江酒店 (600754.SH)

**推荐** 维持评级

## 分析师

顾熹闽

☎：021-2025 2670

✉：guximin\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

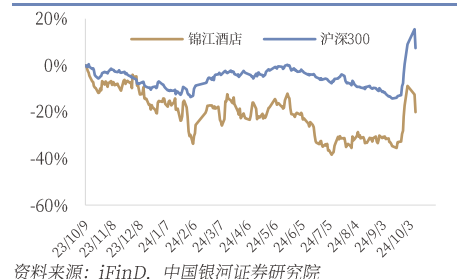
## 市场数据

2024-11-01

股票代码	600754.SH
A 股收盘价(元, 人民币)	26.59
上证指数	3272.01
总股本(亿股)	10.7
实际流通股(亿股)	9.2
流通 A 股市值(亿元, 人民币)	243

## 相对指数表现图

2024-11-01



## 相关研究

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13550.87	18785.89	21329.90	24140.47
现金	10294.79	14382.75	16755.43	19374.66
应收账款	1705.69	2166.51	2210.93	2255.24
其它应收款	642.48	858.68	858.64	878.17
预付账款	157.30	174.89	181.84	186.78
存货	66.51	81.32	81.33	83.89
其他	684.10	1121.73	1241.73	1361.73
非流动资产	37036.17	36506.98	36097.24	35688.47
长期投资	512.33	562.33	612.33	662.33
固定资产	4964.83	4827.19	4686.52	4544.60
无形资产	6951.49	6991.72	7030.32	7068.07
其他	24607.52	24125.75	23768.08	23413.48
资产总计	50587.04	55292.87	57427.15	59828.94
流动负债	12671.91	14177.70	14376.99	14556.49
短期借款	360.74	1360.74	1260.74	1160.74
应付账款	1449.13	1589.54	1648.23	1699.13
其他	10862.04	11227.42	11468.02	11696.63
非流动负债	20554.56	22742.65	23142.65	23542.65
长期借款	9892.78	12092.78	12292.78	12492.78
其他	10661.78	10649.87	10849.87	11049.87
负债合计	33226.46	36920.35	37519.64	38099.14
少数股东权益	683.54	1040.10	1347.10	1675.11
归属母公司股东权益	16677.04	17332.43	18560.41	20054.69
负债和股东权益	50587.04	55292.87	57427.15	59828.94

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5161.72	1948.01	3034.30	3294.27
净利润	1277.18	1620.73	1534.98	1822.29
折旧摊销	2221.58	674.76	677.69	680.65
财务费用	769.45	908.57	991.82	1005.52
投资损失	-206.24	-634.64	-212.55	-221.21
营运资金变动	1402.59	-312.51	227.96	188.17
其它	-302.84	-308.90	-185.60	-181.14
投资活动现金流	1110.94	285.04	30.19	30.47
资本支出	-723.59	-182.03	-182.35	-190.73
长期投资	1899.36	-100.00	-100.00	-100.00
其他	-64.83	567.08	312.55	321.21
筹资活动现金流	-3569.49	1838.89	-691.82	-705.52
短期借款	211.93	1000.00	-100.00	-100.00
长期借款	1834.67	2200.00	200.00	200.00
其他	-5616.08	-1361.11	-791.82	-805.52
现金净增加额	2735.14	4087.96	2372.68	2619.23

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14649.38	15865.90	16349.65	17015.93
营业成本	8498.37	9426.86	9654.45	9995.60
营业税金及附加	162.68	184.04	189.66	197.38
营业费用	1160.02	1269.27	1307.97	1327.24
管理费用	2744.96	3141.45	3106.43	3096.90
财务费用	689.84	548.25	488.42	419.08
资产减值损失	-13.23	-13.20	-16.25	-16.78
公允价值变动收益	160.96	50.00	50.00	50.00
投资净收益	206.24	634.64	212.55	221.21
营业利润	1800.69	2170.54	2058.29	2451.95
营业外收入	35.76	46.49	51.14	56.26
营业外支出	43.12	56.06	62.79	78.49
利润总额	1793.33	2160.97	2046.64	2429.72
所得税	516.15	540.24	511.66	607.43
净利润	1277.18	1620.73	1534.98	1822.29
少数股东损益	275.44	356.56	307.00	328.01
归属母公司净利润	1001.75	1264.17	1227.99	1494.28
EBITDA	4294.65	3383.98	3212.75	3529.44
EPS (元)	0.94	1.18	1.15	1.40

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	29.53%	8.30%	3.05%	4.08%
营业利润	275.10%	20.54%	-5.17%	19.13%
归属母公司净利润	691.14%	26.20%	-2.86%	21.69%
毛利率	41.99%	40.58%	40.95%	41.26%
净利率	6.84%	7.97%	7.51%	8.78%
ROE	6.01%	7.29%	6.62%	7.45%
ROIC	3.56%	4.43%	3.99%	4.29%
资产负债率	65.68%	66.77%	65.33%	63.68%
净负债比率	79.59%	71.40%	55.48%	40.15%
流动比率	1.07	1.33	1.48	1.66
速动比率	1.02	1.25	1.41	1.58
总资产周转率	0.29	0.30	0.29	0.29
应收账款周转率	8.10	8.19	7.47	7.62
应付账款周转率	6.10	6.20	5.96	5.97
每股收益	0.94	1.18	1.15	1.40
每股经营现金	4.82	1.82	2.84	3.08
每股净资产	15.59	16.20	17.35	18.74
P/E	28.40	22.51	23.17	19.04
P/B	1.71	1.64	1.53	1.42
EV/EBITDA	10.67	12.28	12.29	10.53
PS	1.94	1.79	1.74	1.67

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**顾熹闽** 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn