

► **锦江酒店发布 2024 年三季报。**2024 年前三季度，公司营业收入 107.90 元/同比-1.57%，归母净利润 11.06 亿元/同比+13.40%，扣非归母净利润 6.39 亿元/同比-20.39%；销售费用率 7.50%/同比+0.68pcts，管理费用率 18.16%/同比-0.75pcts，研发费用率 0.19%/同比-0.04pcts，财务费用率 5.60%/同比+0.86pcts；毛利率 41.48%/同比-1.14pcts，净利率 10.25%/同比+1.35pcts。**2024 年第三季度**，公司营业收入 38.98 亿元/同比-6.20%，归母净利润 2.58 亿元/同比-42.89%，扣非归母净利润 2.50 亿元/同比-41.65%；销售费用率 8.25%/同比+2.63pcts，管理费用率 17.97%/同比+0.34pcts，研发费用率 0.20%/同比-0.04pcts，财务费用率 4.67%/同比-0.07pcts；毛利率 44.34%/同比+0.63pcts，净利率 6.62%/同比-4.25pcts。2024 年第三季度公司毛利率略有上升但净利率下滑明显，从报表端来看主要是销售费用率同比上行、资产处置收益较去年同期减少的结果（24 年第三季度资产处置收益 962 万元，23 年同期为 5441 万元）。

► **前三季度开店数达 1149 家，丽亭、郁锦香品牌共 22 家酒店转入全服务型酒店。**第三季度新开业酒店 469 家，开业退出酒店 221 家，净增开业酒店 248 家，其中全服务型酒店新增 22 家（根据品牌管理需要，原归属于有限服务型酒店的丽亭、郁锦香品牌共 22 家酒店转入全服务型酒店）；有限服务型酒店新开业 446 家，开业退出酒店 220 家，净增开业酒店 226 家。有限服务型酒店中直营酒店减少 18 家，加盟酒店增加 244 家。截至 2024 年 9 月 30 日，已经开业的酒店合计达到 13186 家，较 23 年末净增 738 家；24 年前三季度开业酒店共 1149 家。三季度酒店拓店稳步推进，有限服务型酒店仍为主导。

► **境内外酒店 RevPAR 均呈下滑态势，出租率表现分化。**从境内酒店表现来看，2024Q3 全服务型酒店出租率 58.50%/同比-1.60pcts，对应 RevPAR 为 272.34 元/同比-18.17%；有限服务型酒店出租率 73.36%/同比+1.69pcts，对应 RevPAR 为 174.41 元/同比-8.38%；有限服务型酒店中，中端酒店/经济型酒店出租率分别为 75.54%/67.14%，同比+1.54pcts/+1.12pcts，对应 RevPAR 分别为 192.24 元/123.42 元，同比-10.78%/-4.67%。从境外酒店表现来看，2024Q3 中端酒店/经济型酒店出租率分别为 60.20%/65.26%，同比-4.48pcts/-2.69pcts，对应 RevPAR 分别为 46.75 欧元/42.15 欧元，同比-10.15%/-4.81%。大环境承压下，境内有限服务型酒店出租率逆势回升，RevPAR 下滑幅度与境内全服务型酒店相比相对较低，体现充足韧性；境外中端酒店/经济型酒店 RevPAR 下滑幅度与境内同规格酒店接近，出租率下滑较为明显，中端酒店表现对业绩造成拖累。

► **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 12.56/13.79/15.67 亿元，对应 PE 分别为 23/21/18x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**景气度承压风险，开店不及预期风险。

推荐

维持评级

当前价格：

26.59 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

分析师 邓奕辰

执业证书：S0100524050001

邮箱：dengyichen@mszq.com

相关研究

- 锦江酒店 (600754.SH) 2024 年中报点评：经营数据同比承压，优化措施有序落地-2024/09/02
- 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

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	15,022	15,864	16,840
增长率 (%)	29.5	2.5	5.6	6.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,002	1,256	1,379	1,567
增长率 (%)	691.1	25.4	9.8	13.6
每股收益 (元)	0.94	1.17	1.29	1.46
PE	28	23	21	18
PB	1.7	1.7	1.6	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价）

## 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	15,022	15,864	16,840
营业成本	8,498	8,695	9,108	9,629
营业税金及附加	163	165	175	185
销售费用	1,160	1,247	1,237	1,263
管理费用	2,745	2,704	2,792	2,896
研发费用	24	30	32	34
EBIT	2,073	2,256	2,600	2,917
财务费用	690	826	772	655
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	206	646	428	421
营业利润	1,801	2,241	2,320	2,750
营业外收支	-7	16	26	26
利润总额	1,793	2,258	2,346	2,776
所得税	516	624	649	767
净利润	1,277	1,634	1,698	2,008
归属于母公司净利润	1,002	1,256	1,379	1,567
EBITDA	4,295	4,502	5,029	5,628

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,295	8,941	10,028	11,151
应收账款及票据	1,706	1,729	1,825	1,938
预付款项	157	161	169	179
存货	67	75	79	83
其他流动资产	1,327	1,912	1,608	1,661
流动资产合计	13,551	12,818	13,709	15,012
长期股权投资	512	1,158	1,587	2,008
固定资产	4,965	3,845	4,160	4,107
无形资产	6,951	6,959	6,975	7,000
非流动资产合计	37,036	36,142	36,415	36,591
资产合计	50,587	48,960	50,124	51,603
短期借款	361	665	665	665
应付账款及票据	1,449	1,477	1,547	1,636
其他流动负债	10,862	10,955	11,206	11,523
流动负债合计	12,672	13,096	13,417	13,823
长期借款	9,893	7,086	7,086	7,086
其他长期负债	10,662	10,598	10,574	10,550
非流动负债合计	20,555	17,684	17,661	17,637
负债合计	33,226	30,781	31,078	31,460
股本	1,070	1,070	1,070	1,070
少数股东权益	684	1,061	1,380	1,821
股东权益合计	17,361	18,179	19,046	20,143
负债和股东权益合计	50,587	48,960	50,124	51,603

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	29.53	2.54	5.61	6.15
EBIT 增长率	357.97	8.82	15.25	12.19
净利润增长率	691.14	25.36	9.80	13.64
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	41.99	42.12	42.59	42.82
净利润率	6.84	8.36	8.69	9.31
总资产收益率 ROA	1.98	2.57	2.75	3.04
净资产收益率 ROE	6.01	7.34	7.81	8.55
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.07	0.98	1.02	1.09
速动比率	1.02	0.90	0.97	1.03
现金比率	0.81	0.68	0.75	0.81
资产负债率 (%)	65.68	62.87	62.00	60.97
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	42.50	42.00	42.00	42.00
存货周转天数	2.86	3.15	3.15	3.15
总资产周转率	0.29	0.30	0.32	0.33
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.94	1.17	1.29	1.46
每股净资产	15.59	16.00	16.51	17.12
每股经营现金流	4.82	2.98	3.90	4.52
每股股利	0.50	0.78	0.85	0.97
<b>估值分析</b>				
PE	28	23	21	18
PB	1.7	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	9.18	8.76	7.84	7.01
股息收益率 (%)	1.88	2.92	3.21	3.64

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,277	1,634	1,698	2,008
折旧和摊销	2,222	2,247	2,429	2,711
营运资金变动	1,403	-183	168	226
经营活动现金流	5,162	3,187	4,175	4,835
资本开支	-724	551	-1,014	-1,178
投资	1,899	20	0	0
投资活动现金流	1,111	404	-664	-1,178
股权募资	0	-189	0	0
债务募资	279	-2,501	0	0
筹资活动现金流	-3,569	-4,945	-2,424	-2,533
现金净流量	2,735	-1,354	1,087	1,124

## 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