中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　酒店餐饮

部分一次性费用影响业绩，在营门店质量优化持续进行

锦江酒店(600754.SH)

维持　　增持

于佳琪
yujiaqibj@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521110003

刘乐文
liulewen@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521080003
SFC 编号:BPC301

陈如练
chenrulian@csc.com.cn
SAC 编号:S1440520070008
SFC 编号:BRV097

发布日期：　2024 年 11 月 03 日

当前股价：　29.28 元

核心观点

Q3 单季度营收 38.98 亿元/-6.20%，实现归母净利润 2.58 亿元/-42.89%；扣非净利润 2.50 亿元/-41.65%。Q3 利润降低一方面是行业在去年高基数下今年经营指标整体承压，叠加公司直营店仍在改造调整期，利润影响较为明显；另外，Q3 存在信用减值损失以及提前缴纳所得税等一次性影响。Q3 境内有限服务酒店 Occ/ADR/RevPAR 同比去年分别+1.69pcts/-10.49%/-8.38%，入住率同比增长而 ADR 在去年高基数下承压。Q3 公司总开 469 家酒店，开业退出 221 家，净开 248 家，对在营酒店质量的调整也在持续进行，后续有望边际改善。

事件

公司披露 2024 年三季报：Q1-3 累计营收 107.90 亿元/-1.57%，实现归母净利润 11.06 亿元/+13.40%；扣非净利润 6.39 亿元/-20.39%。Q3 单季度营收 38.98 亿元/-6.20%，实现归母净利润 2.58 亿元/-42.89%；扣非净利润 2.50 亿元/-41.65%。

简评

直营业绩受行业经营指标下滑影响，Q3 产生部分一次性费用

Q3 公司酒店业务实现收入 38.4 亿元/-7.07%，其中境内有限酒店 25.3 亿元/-11.63%，全服务 0.57 亿元/+42.85%，境外 12.5 亿元/+1.93%，食品业务 0.59 亿元/-8.95%。Q3 公司整体销售费用率 8.25%/+2.63pcts；管理费用率 17.97%/+0.34pcts；财务费用率 4.67%/-0.07pcts，公司境外贷款已有部分偿还但体量暂时较小且欧元银行同业拆放利率仍在提升使得利息费用改善较小，后续公司仍将积极解决海外成本费用问题。Q3 利润降低一方面行业在去年高基数下今年经营指标整体承压，叠加公司直营店仍在改造调整期，利润影响较为明显；其次，Q3 公司对部分坏账进行计提，形成信用减值损失 0.21 亿元；同时 Q3 公司所得税 2.26 亿元，+32.9%，公司对境外企业分红提前缴纳所得税。

去年高基数下今年三季度经营指标承压，入住率同比增长

Q3 公司境内有限服务酒店总店 Occ/ADR/RevPAR 同比去年分别+1.69pcts/-10.49%/-8.38%，其中经济型/中端 RevPAR 分别-4.67%/-10.78%，全服务 RevPAR-18.17%主要由于 ADR 下降较

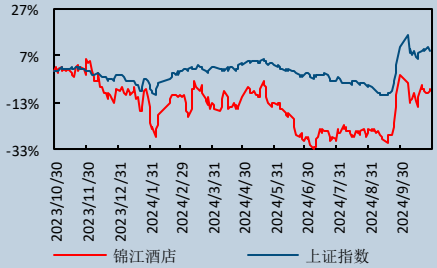
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
2.81/-2.98	29.84/16.90	-10.98/-19.21

12 月最高/最低价（元）	33.90/21.75
总股本（万股）	107,004.41
流通 A 股（万股）	91,404.41
总市值（亿元）	270.05
流通市值（亿元）	270.05
近 3 月日均成交量（万）	1278.72
主要股东	
上海锦江资本有限公司	45.05%

股价表现



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

大。去年三季度休闲出行市场报复性反弹，尤其在 ADR 上形成高基数，今年行业及主要公司均有一定下降压力。展望四季度，一方面去年国庆后本身数据有一定回落，同时公司对质量较低门店持续清退，预计同比指标环比 Q3 将有一定改善。

二季度开店加速，酒店体量进一步提升

Q3 公司总开 469 家酒店，开业退出 221 家，净开 248 家，开业和关闭都是 22Q1 以来的最高，公司对酒店的调整也在持续进行。品牌角度 Q3 麗枫净+35 家，白玉兰+31，欢朋+25，希岸+21，喆啡+20，维也纳系列+60 开店居前，全服酒店新增 22 家为原归属于有限服务型酒店的丽亭、郁锦香转入。前三季度公司已累计总开 1149 家，净开 738 家。截止 Q3，公司境内在营有限服务酒店达到 13,103 家，全服务酒店 83 家，境外 1179 家，已经签约的酒店规模合计达到 17,172 家。公司旗下签约酒店分布于中国境内 31 个省、自治区和直辖市 338 个地级市及省直属管辖县市，以及中国大陆境外 56 个国家或地区。

盈利预测与投资建议

考虑到当前酒店行业整体情况，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 12.03/14.05/16.48 亿元，对应 PE 为 26.0/22.3/19.0 倍，维持增持评级。

风险分析

1、国内连锁酒店市场逐步进入中高端酒店爬坡期，对于中高端品牌的验证要求较高，当前国内中高端酒店市场的竞争格局尚不完全明晰，可能存在较多的酒店集团竞争，存在一定的竞争风险。

2、公司新一轮的整合逐步开始，内部的运营效率和降费效果需要正常经营后进行验证，如若验证效果不佳，则业绩敏感性较强，可能影响到公司整体的营收和业绩释放。

3、下沉市场存在品牌升级和持续加密的空间，同时也面临较为激烈的竞争，加盟商对于品牌的投资回收期要求较高，酒店细分品牌逐步增多。

表：重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,007.62	14,649.38	14,599.10	15,882.16	16,797.87
YOY(%)	-2.92	33.08	-0.34	8.79	5.77
归母净利润(百万元)	113.49	1,001.75	1,203.44	1,405.07	1,647.95
YOY(%)	12.79	782.71	20.13	16.75	17.29
毛利率(%)	33.10	41.99	34.76	37.21	37.80
净利率(%)	1.03	6.84	8.24	8.85	9.81
ROE(%)	0.68	6.01	6.96	7.81	8.76
EPS(摊薄/元)	0.11	0.94	1.12	1.31	1.54
P/E(倍)	276.08	31.28	26.03	22.30	19.01
PB	1.89	1.88	1.81	1.74	1.67

资料来源：Wind，公司公告，中信建投证券

分析师介绍

于佳琪

上海财经大学统计学学士、硕士，现任中信建投社服商贸行业分析师。拥有六年证券研究从业经验，主要覆盖方向有免税、酒店、旅游、化妆品等多个服务类板块。

刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师等评选。

陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018 年加入中信建投证券研究发展部，曾有 2 年国有资本风险投资经验。目前专注于免税、餐饮、酒店、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020 年 Wind 金牌分析师团队成员，2019、2022 年新浪金麒麟最佳分析师团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk