

锦江酒店 (600754. SH)
酒店餐饮

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 11 月 06 日

评级： **增持 (维持)**

分析师：郑澄怀

执业证书编号：S0740524040004

Email: zhengch@zts.com.cn

分析师：张前

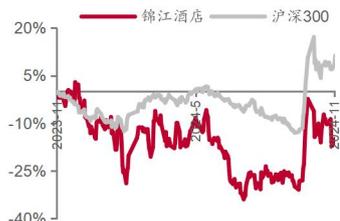
执业证书编号：S0740524080002

Email: zhangqian08@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,070.04
流通股本(百万股)	1,070.04
市价(元)	27.29
市值(百万元)	29,201.50
流通市值(百万元)	29,201.50

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《股权激励计划落地，期待改革成效》2024-08-11
- 《海外利息费用高增，Q1 业绩承压》2024-04-30

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,008	14,649	14,503	15,518	16,760
增长率 yoy%	-3%	33%	-1%	7%	8%
归母净利润 (百万元)	113	1,002	1,204	1,247	1,492
增长率 yoy%	13%	783%	20%	4%	20%
每股收益 (元)	0.11	0.94	1.13	1.17	1.39
每股现金流量	2.09	4.82	2.76	2.89	2.98
净资产收益率	1%	6%	6%	6%	7%
P/E	257.3	29.2	24.2	23.4	19.6
P/B	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5

备注：股价截止自2024 年 11 月 05 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 公司发布 24Q3 业绩报告：(1) 24Q3：**锦江酒店 24Q3 实现收入 39 亿/YOY-7.1%，归母净利润 2.58 亿/YOY-43%，扣非后归母净利润 2.5 亿/YOY-41.7%。(2) 公司 24Q1-Q3 实现收入 108 亿/YOY-2.55%，归母净利润 11 亿/YOY+12.1%(含出售时尚之旅的投资收益)，扣非后归母净利润 6.4 亿/YOY-20%。(3) 前三季度产生的经营性现金流为 34.7 亿/YOY-20%。
- 业务拆分：24Q3 酒店业务营收下滑 7%，餐饮业务营收下滑 9%。**24Q3 公司酒店业务营收 38.4 亿/YOY-7%，其中有限服务型酒店营收 37.8 亿元，YOY-7.6%，大陆境内营收 25.9 亿/YOY-10.9%，大陆境外实现营收 12.5 亿/+1.9%。24Q3 餐饮业务实现营收 0.59 亿/-8.95%。
- 经营表现：三季度 RevPAR 同比下滑 8.4%，其中 OCC 正增长、ADR 下滑 10.5%。**
 (1) 公司 24Q3 境内有限服务型酒店 RevPAR174 元，YOY-8.4%；其中 OCC 同比+1.7pct，ADR 同比-10.5%；中端酒店 RevPAR-10.8%、经济型酒店-4.7%；直营酒店 RevPAR YOY-9.6%，加盟酒店同比下滑 8.5%。(2) 海外酒店整体 RevPAR 43.36 欧元，同比-6.05%，其中 OCC 同比-3pct，ADR 同比-1%。
- 开店方面：前三季度合计新开店 1149 家，Pipeline 规模达到 3986 家。**24Q3，公司新开店 469 家，前三季度合计开店 1149 家，完成度超过 95%。24Q3 净增酒店 248 家，截至 24Q3，公司在营酒店规模 13,186 家，公司 Pipeline 规模达到 3986 家。
- 费用方面：Q3 销售费用率有所提升，财务费用同比略有下滑。**24Q3，公司销售费用率为 8.25%，同比+2.6pct；管理费用率 17.97%，同比+0.3pct；研发费用率 0.2%，同比-0.05pct；财务费用 1.8 亿，较 23Q3 下滑 1500 万，财务费用率 4.67%，同比-0.07pct。
- 盈利预测、估值及投资评级：**公司 Q3 国内基数压力以及海外利息费用影响下，业绩略有承压。但预计 Q4 基数压力会环比改善。同时公司展店相对积极，且 pipeline 充足，看好后续海外继续减亏、国内直营店经营及 CRS 改善。考虑到今年酒店经营基数压力较大、同时锦江海外仍有拖累，下调盈利预测，预计 24-26 年实现归母净利润 12/12.5/14.9 亿元(此前预测为 2024-2026 年归母净利润分别为 14.7/15.0/17.7 亿元)，维持“增持”评级。
- 风险提示：**商务消费恢复不及预期，竞争加剧，开店进度不及预期。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,295	12,332	14,509	17,013	营业收入	14,649	14,503	15,518	16,760
应收票据	0	0	0	0	营业成本	8,498	8,455	9,000	9,721
应收账款	1,706	1,719	1,854	1,992	税金及附加	163	164	175	190
预付账款	157	85	90	97	销售费用	1,160	1,175	1,195	1,290
存货	67	83	88	95	管理费用	2,745	2,654	2,793	2,983
合同资产	0	0	0	0	研发费用	24	29	31	34
其他流动资产	1,327	1,266	1,339	1,419	财务费用	690	684	578	385
流动资产合计	13,551	15,485	17,881	20,616	信用减值损失	-55	-50	-30	-30
其他长期投资	354	351	375	405	资产减值损失	-13	-10	-10	-10
长期股权投资	512	512	512	512	公允价值变动收益	161	110	180	200
固定资产	4,965	4,952	4,999	5,102	投资收益	206	600	180	180
在建工程	624	724	724	624	其他收益	69	69	69	69
无形资产	6,951	6,331	5,916	5,518	营业利润	1,801	2,124	2,198	2,630
其他非流动资产	23,629	23,543	23,503	23,500	营业外收入	35	30	30	30
非流动资产合计	37,036	36,413	36,030	35,662	营业外支出	43	40	40	40
资产合计	50,587	51,898	53,911	56,278	利润总额	1,793	2,114	2,188	2,620
短期借款	361	97	226	335	所得税	516	609	630	754
应付票据	0	0	0	0	净利润	1,277	1,505	1,558	1,866
应付账款	1,449	1,437	1,557	1,711	少数股东损益	275	301	312	373
预收款项	5	9	10	10	归属母公司净利润	1,002	1,204	1,247	1,492
合同负债	869	870	931	1,006	NOPLAT	1,768	1,993	1,970	2,140
其他应付款	2,793	2,793	2,793	2,793	EPS (摊薄)	0.94	1.13	1.17	1.39
一年内到期的非流动负债	5,542	5,542	5,542	5,542					
其他流动负债	1,653	1,616	1,673	1,752	主要财务比率				
流动负债合计	12,672	12,364	12,732	13,148	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	9,893	10,193	10,493	10,793	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	33.1%	-1.0%	7.0%	8.0%
其他非流动负债	10,662	10,662	10,662	10,662	EBIT 增长率	156.0%	12.7%	-1.1%	8.6%
非流动负债合计	20,555	20,855	21,155	21,455	归母公司净利润增长率	782.7%	20.2%	3.5%	19.7%
负债合计	33,226	33,219	33,887	34,602	获利能力				
归属母公司所有者权益	16,677	17,695	18,728	20,006	毛利率	42.0%	41.7%	42.0%	42.0%
少数股东权益	684	985	1,296	1,669	净利率	8.7%	10.4%	10.0%	11.1%
所有者权益合计	17,361	18,679	20,024	21,675	ROE	5.8%	6.4%	6.2%	6.9%
负债和股东权益	50,587	51,898	53,911	56,278	ROIC	12.1%	12.8%	11.7%	11.7%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	65.7%	64.0%	62.9%	61.5%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	152.4%	141.8%	134.5%	126.1%
经营活动现金流	5,162	2,958	3,096	3,187	流动比率	1.1	1.3	1.4	1.6
现金收益	2,970	3,572	3,447	3,516	速动比率	1.1	1.2	1.4	1.6
存货影响	1	-16	-5	-7	营运能力				
经营性应收影响	156	69	-130	-136	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营性应付影响	1,315	-8	121	154	应收账款周转天数	44	43	41	41
其他影响	720	-660	-336	-340	应付账款周转天数	59	61	60	61
投资活动现金流	1,111	-58	-556	-493	存货周转天数	3	3	3	3
资本支出	-1,247	-850	-943	-869	每股指标 (元)				
股权投资	-35	0	0	0	每股收益	0.94	1.13	1.17	1.39
其他长期资产变化	2,393	792	387	376	每股经营现金流	4.82	2.76	2.89	2.98
融资活动现金流	-3,569	-863	-363	-190	每股净资产	15.59	16.54	17.50	18.70
借款增加	931	36	429	409	估值比率				
股利及利息支付	-739	-1,033	-1,012	-1,141	P/E	29	24	23	20
股东融资	0	0	0	0	P/B	2	2	2	1
其他影响	-3,761	134	220	542	EV/EBITDA	68	57	58	56

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。