

公司研究 | 点评报告 | 锦江酒店（600754.SH）

2024 年三季度报点评：新开业酒店保持高增长，境内酒店 ADR 承压

报告要点

2024 年前三季度，公司实现营业收入 107.90 亿元，同比-2.55%；实现归母净利润 11.06 亿元，同比+12.13%；实现扣非归母净利润 6.39 亿元，同比-20.39%。2024Q3，公司实现营业收入 38.98 亿元，同比-7.10%；实现归母净利润 2.58 亿元，同比-43.08%；实现扣非归母净利润 2.50 亿元，同比-41.65%。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 12.81、14.46、16.18 亿元，对应 PE 分别为 23/20/18X，维持“买入”评级。

分析师及联系人



赵刚

SAC: S0490517020001

SFC: BUX176



杨会强

SAC: S0490520080013



马健轩

锦江酒店 (600754.SH)

2024 年三季报点评：新开业酒店保持高增长，境内酒店 ADR 承压

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024 年前三季度，公司实现营业收入 107.90 亿元，同比-2.55%；实现归母净利润 11.06 亿元，同比+12.13%；实现扣非归母净利润 6.39 亿元，同比-20.39%。

2024Q3，公司实现营业收入 38.98 亿元，同比-7.10%；实现归母净利润 2.58 亿元，同比-43.08%；实现扣非归母净利润 2.50 亿元，同比-41.65%。

事件评论

- **门店层面，新开业酒店保持高增长，门店结构不断优化。**2024Q3 公司新开业酒店 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（原归属于有限服务型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。门店结构方面，中端酒店、加盟店占比进一步提升。截至 2024 年三季度末，公司有限服务型中端酒店占比 59.65%，同比提升 2.11pct，加盟酒店占比 94.09%，同比提升 0.42pct。
- **经营层面，境内酒店 ADR 主导 RevPAR 下行，境外酒店 ADR、Occ 表现均不佳。**2024Q3，中国大陆境内全服务型酒店/有限服务型中端酒店/有限服务型经济型酒店 RevPAR 同比分别-18.17%/-10.78%/-4.67%，拆分看，ADR 同比分别-15.93%/-12.60%/-6.25%，Occ 同比分别-1.60/+1.54/+1.12pct；中国大陆境外有限服务型中端与经济型酒店 RevPAR 同比分别-10.15%/-4.81%，拆分看，ADR 同比分别-3.47%/-0.87%，Occ 同比分别-4.48%/-2.69%。
- **盈利能力层面，销售费用大幅增长，净利率同比承压。**2024Q3，公司毛利率与净利率分别为 44.34%、7.52%，同比分别-1.02、-5.16pct，毛利率与净利率跌幅差异部分系公司期间费用率中销售费用同比大幅增长 37.66%；具体看，公司期间费用率为 31.09%，同比增长 1.05pct，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 8.25%/17.97%/4.67%/0.20%，同比分别+0.84/+0.23/-0.04/+0.02pct。
- **展望未来，公司在中国区组织架构调整于今年 2 月份落地，中国区由原来 7 个层级压缩到了 4 个管理层级，有利于管理的效率上升，进一步下放权力到区域公司，从而对市场趋势有更快的响应。**中长期看，看好公司品牌矩阵调整，优化发展战略，强化“三平台”（即：全球酒店互联网、全球采购平台、全球共享服务平台）协同建设，经营管理方面提质增效；海外业务，以务实风格实施业务整合，减少业绩压力。
- **盈利预测及投资建议：**预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 12.81、14.46、16.18 亿元，对应 PE 分别为 23/20/18X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、宏观经济环境复杂，需求修复不及预期风险；
- 2、供给侧新店开业增多，行业竞争加剧风险；
- 3、加盟店管理风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	27.29
总股本(万股)	107,004
流通A股/B股(万股)	91,404/15,600
每股净资产(元)	15.86
近12月最高/最低价(元)	34.40/21.47

注：股价为 2024 年 11 月 5 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《2024 年半年报点评：轻装上阵，看好公司资产结构调整》2024-09-06
- 《2024 年限制性股票激励计划草案点评：股票激励计划草案出炉，看好公司品牌矩阵调整》2024-08-18
- 《2024 年半年度业绩预告点评：优化资源配置，期待暑期旺季》2024-07-16


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、宏观经济环境复杂，需求修复不及预期风险。酒店行业需求主要来自商旅类，商旅需求和经济活跃度息息相关，若宏观经济环境承压，需求端疲软，或对公司旗下酒店入住率带来压制，进而影响公司盈利水平。
- 2、供给侧新店开业增多，行业竞争加剧风险。酒店行业具有一定周期属性，近年随着供给侧出清，导致供需缺口严重，存量酒店集团享受量价齐升带来的盈利改善。但是，随着新酒店陆续进入市场，竞争环境边际恶化，或对公司业务带来一定经营压力。
- 3、加盟店管理风险。公司门店中 90%以上为加盟店，公司无法全权控制加盟者的管理行为，如果加盟者服务、管理不到位，可能有损公司声誉和品牌形象。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	14649	14965	15516	16061	货币资金	10295	12198	15220	17991
营业成本	8498	9434	9719	9899	交易性金融资产	263	235	240	245
毛利	6151	5531	5797	6162	应收账款	1706	2010	1992	2093
%营业收入	42%	37%	37%	38%	存货	67	52	53	54
营业税金及附加	163	165	171	177	预付账款	157	236	292	297
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1064	421	421	421
销售费用	1160	1048	931	964	流动资产合计	13551	15152	18218	21101
%营业收入	8%	7%	6%	6%	长期股权投资	512	512	512	512
管理费用	2745	2544	2483	2489	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	19%	17%	16%	16%	固定资产合计	4965	5338	5721	6098
研发费用	24	16	17	18	无形资产	6951	6860	6879	6886
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	11831	11831	11831	11831
财务费用	690	229	249	220	递延所得税资产	1093	1093	1093	1093
%营业收入	5%	2%	2%	1%	其他非流动资产	11683	10607	9502	8405
加: 资产减值损失	-13	0	-7	-4	资产总计	50587	51394	53758	55928
信用减值损失	-55	6	5	5	短期贷款	361	0	0	0
公允价值变动收益	161	0	0	0	应付款项	1449	1602	1651	1681
投资收益	206	449	310	241	预收账款	5	8	8	8
营业利润	1801	2134	2410	2697	应付职工薪酬	1132	1321	1458	1485
%营业收入	12%	14%	16%	17%	应交税费	425	418	437	453
营业外收支	-7	0	0	0	其他流动负债	9301	7429	7680	7654
利润总额	1793	2134	2410	2697	流动负债合计	12672	10778	11234	11281
%营业收入	12%	14%	16%	17%	长期借款	9893	10893	10893	10893
所得税费用	516	534	603	674	应付债券	0	0	0	0
净利润	1277	1601	1808	2023	递延所得税负债	1857	1857	1857	1857
归属于母公司所有者的净利润	1002	1281	1446	1618	其他非流动负债	8805	8905	9005	9105
少数股东损益	275	320	362	405	负债合计	33226	32433	32988	33136
EPS (元)	0.94	1.20	1.35	1.51	归属于母公司所有者权益	16677	17958	19404	21022
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	684	1004	1365	1770
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	17361	18961	20769	22792
经营活动现金流净额	5162	1602	3633	3440	负债及股东权益	50587	51394	53758	55928
取得投资收益收回现金	332	449	310	241	基本指标				
长期股权投资	-86	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-724	-482	-575	-561	每股收益	0.94	1.20	1.35	1.51
其他	1588	28	-5	-5	每股经营现金流	4.82	1.50	3.40	3.21
投资活动现金流净额	1111	-5	-270	-325	市盈率	31.94	22.80	20.19	18.04
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.92	1.63	1.50	1.39
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	10.67	12.33	10.67	9.39
银行贷款增加 (减少)	2047	639	0	0	总资产收益率	2.0%	2.5%	2.7%	2.9%
筹资成本	-739	-433	-442	-444	净资产收益率	6.0%	7.1%	7.5%	7.7%
其他	-4877	100	100	100	净利率	6.8%	8.6%	9.3%	10.1%
筹资活动现金流净额	-3569	306	-342	-344	资产负债率	65.7%	63.1%	61.4%	59.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	2703	1903	3022	2770	总资产周转率	0.29	0.29	0.29	0.29

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。