公司研究 | 点评报告 | 锦江酒店（600754.SH）

2024 年年报点评：境内酒店经营承压，时尚之旅出售完成提高盈利能力

报告要点

2024 年全年，公司实现营业收入 140.63 亿元，同比下降 4%，实现归母净利润 9.11 亿元，同比下降 9.06%，实现扣非归母净利润 5.39 亿元，同比下降 30.32%。展望未来，短期内，公司延续较高开店计划，预计 2025 年新增开业酒店 1300 家，新增签约酒店 2000 家，2024 年中国区组织架构调整有望赋能管理效率提升。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 13.26、15.18、17.19 亿元，对应 PE 分别为 20/18/16X，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 年年报点评：境内酒店经营承压，时尚之旅出售完成提高盈利能力

事件描述

2024Q4，公司实现营业收入 32.73 亿元，同比下降 11.24%，实现归母净利润-1.95 亿元，同比转亏，实现扣非归母净利润-0.99 亿元，亏损同比扩大 0.71 亿元。

2024 年全年，公司实现营业收入 140.63 亿元，同比下降 4%，实现归母净利润 9.11 亿元，同比下降 9.06%，实现扣非归母净利润 5.39 亿元，同比下降 30.32%。

事件评论

- **保持开业高增速，中端酒店、加盟店占比进一步提升。**2024 年公司新增开业酒店 1515 家，其中全服务型开业 29 家，有限服务型 1486 家；开业退出酒店 519 家，其中全服务型 4 家，有限服务型 515 家，全年净增开业酒店 968 家，门店总数达到 13416 家，签约规模达到 17391 家。门店结构方面，中端酒店占比同比进一步提升 1.94pct 至 60.13%，加盟店占比同比提升 0.85pct 至 94.26%。
- **境内酒店经营承压，境外 ADR 与 Occ 表现分化。**2024 年，公司境内有限服务型酒店全年 RevPAR 同比下降 5.78%，细分看，中端酒店承压更大，同比下滑 8.33%，经济型酒店下滑 2.79%，量价拆分，ADR 同比下滑 4.44%，Occ 同比下滑 0.93pct；境外有限服务型酒店，全年 RevPAR 同比增长 0.36%，主要由 ADR 带动，ADR 同比增长 2.16%，Occ 同比下滑 1.11pct，其中中端酒店 RevPAR 同比增长 0.68%，经济型酒店表现较差，同比下滑 0.23%。
- **盈利能力方面，毛利率大幅下滑，期间费用率下降。**2024 年公司境内酒店经营承压，收入下降，毛利率同样同比下滑 2.47pct 至 39.52%，但公司严格管控各项费用率，期间费用率同比减少 0.32pct，具体看，销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 7.59%、18.11%、5.34%、0.17%，同比-0.33pct/-0.63pct/+0.63pct/持平。另外由于公司转让时尚之旅 100%股权，投资收益同比大幅增长 205.68%，公司净利率下滑幅度低于毛利率，同比-0.58pct 至 8.14%。
- 展望未来，短期内，公司延续较高开店计划，预计 2025 年新增开业酒店 1300 家，新增签约酒店 2000 家，2024 年中国区组织架构调整有望赋能管理效率提升，另外公司在 2024 年 8 月公司发布 2024 年限制性股票激励计划草案，利于对公司中高级管理人员的中长期激励与约束；中长期看好公司“12+3+1”品牌发展战略，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，深化改革促进提质增效，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 2025-2027 年公司归母净利润分别为 13.26、15.18、17.19 亿元，对应 PE 分别为 20/18/16X，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。

公司基础数据

当前股价(元)	25.01
总股本(万股)	107,004
流通A股/B股(万股)	90,801/15,600
每股净资产(元)	14.40
近12月最高/最低价(元)	34.40/21.47

注：股价为 2025 年 4 月 8 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 年三季报点评：新开业酒店保持高增长，境内酒店 ADR 承压》2024-11-08
- •《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

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）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**14063**	**14617**	**15304**	**16016**
营业成本	8505	9088	9312	9512
毛利	**5558**	**5528**	**5992**	**6504**
%营业收入	40%	38%	39%	41%
营业税金及附加	148	161	168	176
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1068	1082	1117	1153
%营业收入	8%	7%	7%	7%
管理费用	2546	2485	2449	2563
%营业收入	18%	17%	16%	16%
研发费用	24	23	23	22
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	750	158	170	130
%营业收入	5%	1%	1%	1%
加：资产减值损失	-8	0	0	0
信用减值损失	-130	6	5	5
公允价值变动收益	42	0	0	0
投资收益	630	438	306	240
营业利润	**1691**	**2210**	**2529**	**2865**
%营业收入	12%	15%	17%	18%
营业外收支	-46	0	0	0
利润总额	**1645**	**2210**	**2529**	**2865**
%营业收入	12%	15%	17%	18%
所得税费用	501	552	632	716
净利润	1144	1657	1897	2149
归属于母公司所有者的净利润	**911**	**1326**	**1518**	**1719**
少数股东损益	233	331	379	430
EPS（元）	**0.85**	**1.24**	**1.42**	**1.61**

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	**3562**	**1435**	**3533**	**3505**
取得投资收益收回现金	377	438	306	240
长期股权投资	3	0	0	0
资本性支出	-486	-484	783	394
其他	2954	28	-5	-5
投资活动现金流净额	**2849**	**-17**	**1084**	**629**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	-2258	49	0	0
筹资成本	-1527	-349	-348	-350
其他	-2462	100	100	100
筹资活动现金流净额	**-6247**	**-200**	**-248**	**-250**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**164**	**1217**	**4369**	**3884**

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9085	10303	14671	18555
交易性金融资产	334	306	311	316
应收账款	1407	1548	1592	1676
存货	49	50	51	52
预付账款	204	227	279	285
其他流动资产	1376	699	699	699
流动资产合计	**12456**	**13133**	**17604**	**21584**
长期股权投资	509	509	509	509
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	3347	3720	2896	2470
无形资产	6799	6707	6610	6491
商誉	11440	11440	11440	11440
递延所得税资产	1216	1216	1216	1216
其他非流动资产	10344	9268	8163	7066
资产总计	**46110**	**45994**	**48439**	**50775**
短期贷款	951	0	0	0
应付款项	1431	1544	1582	1616
预收账款	8	7	8	8
应付职工薪酬	1050	1272	1397	1427
应交税费	688	565	619	661
其他流动负债	9854	7719	7950	7931
流动负债合计	**13982**	**11108**	**11556**	**11643**
长期借款	7045	8045	8045	8045
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1737	1737	1737	1737
其他非流动负债	7665	7765	7865	7965
负债合计	**30427**	**28654**	**29202**	**29389**
归属于母公司所有者权益	15409	16735	18252	19971
少数股东权益	274	605	985	1415
股东权益	**15683**	**17340**	**19237**	**21386**
负债及股东权益	**46110**	**45994**	**48439**	**50775**

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.85	1.24	1.42	1.61
每股经营现金流	3.33	1.34	3.30	3.28
市盈率	31.47	20.18	17.63	15.57
市净率	1.87	1.60	1.47	1.34
EV/EBITDA	10.42	11.13	9.18	7.61
总资产收益率	2.0%	2.9%	3.1%	3.4%
净资产收益率	5.9%	7.9%	8.3%	8.6%
净利率	6.5%	9.1%	9.9%	10.7%
资产负债率	66.0%	62.3%	60.3%	57.9%
总资产周转率	0.30	0.32	0.32	0.32

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 /（430023）

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，本报告清晰准确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情范围内，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。