

境外亏损拖累业绩，境内整合效果显现

2023 年 08 月 31 日

► **锦江酒店发布 2023 年中报，Q2 业绩复苏强劲：**公司 23H1 公司实现营收 68.06 亿元/YoY+32.15%；归母净利润 5.23 亿元/去年同期为-1.18 亿元；扣非归母净利润 3.73 亿元/去年同期为-2.47 亿元；非经常性损益达 1.50 亿元/同比+15.6%；经营活动产生的现金流量净流入 2.68 亿元/YoY+244.11%。**分季度来看，23Q2 公司实现营收 38.84 亿元/YoY+42.76%；归母净利润 3.93 亿元/去年同期为 205.02 万元；扣非归母净利润为 2.81 亿元/去年同期为-2963 万元；非经常性损益达 1.12 亿元/同比+252%。**整体业绩复苏表现强劲，公司合并营收、经营活动产生的现金流量净流入同比增长主要系公司旗下境内外有限服务型酒店运营情况较上年同期大幅回升所致；同时，归母净利的提升主要系公司旗下境内有限服务型酒店运营情况较上年同期大幅回升及 23H1 无锡肯德基、苏州肯德基与特许经营权方签订的特许经营权期限延长导致期末公允价值上升等所致。

► **经营数据恢复显著，RevPAR 数据 Q2 恢复度优于 19 年同期。1) 境内酒店：**Q2 境内中端酒店 RevPAR 为 2019 年同期的 96.18%；经济型酒店 RevPAR 为 2019 年同期的 100.06%；境内整体平均 RevPAR 为 2019 年同期的 109.30%。整体来看境内酒店复苏显著。根据 BI 数据显示，境内酒店 7 月 RevPAR 为 2019 年同期的 116%，8 月 1-25 日 RevPAR 为 2019 年同期的 117%，可见暑期恢复态势延续，复苏表现良好。**2) 境外酒店：**Q2 境外中端酒店 RevPAR 已恢复至 2019 年同期的 112.18%；经济型酒店 RevPAR 已恢复至 2019 年同期的 111.22%；境外整体平均 RevPAR 已恢复至 2019 年同期的 111.35%，境外酒店整体恢复同样表现良好。根据 BI 数据显示，境外酒店 7 月 RevPAR 为 2019 年同期的 113%。

► **周期性暑运旺季行情预期较好，门店逆势稳健扩张，结构持续升级。1) Q3 预测：**经公司测算，预计 2023 年第三季度境内整体平均 RevPAR 为 2019 年同期的 115%-120%；境外整体平均 RevPAR 为 2019 年同期的 110%-115%，体现公司对于暑期表现的信心程度。**2) 门店情况：**23Q2 门店新开 353 家（净开 270/退出 83），其中直营/加盟分别关 33/开 308 家，经济型/中高端分别净开 19/254 家，门店结构不断升级。

► **投资建议：**锦江酒店经营恢复表现良好，开店数、境内部分的盈利能力优化表现亮眼，充分体现了过去 3 年整合的效果；随着公司年内直营店提质优化、加盟店高质量开发，会员/供应链平台整合工作，改革优化激励/投资并购等工作推进，叠加 Q3 公司预期经营数据较好，有望进一步释放业绩、提振估值。我们预计公司 23/24/25 年归母净利润分别为 14/20/23 亿元，对应 PE 分别为 29/20/18x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**疫情反复超预期，拓店不及预期，管理费下降风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	11008	15271	17652	19312
增长率 (%)	-3.4	38.7	15.6	9.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	113	1401	2006	2294
增长率 (%)	18.7	1134.8	43.2	14.3
每股收益 (元)	0.11	1.31	1.88	2.14
PE	362	29	20	18
PB	2.5	2.3	2.1	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

38.53 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

相关研究

1. 锦江酒店 (600754.SH) 2023 年半年度业绩预告点评：业绩复苏表现亮眼，暑期旺季预期向好-2023/07/18

2. 锦江酒店 (600754.SH) 2023 年一季报点评：业绩稳健复苏，整合深化拓新局-2023/05/05

3. 锦江酒店 (600754.SH) 2022 年年报点评：23 年开启全面复苏，持续整合砥砺前行-2023/04/16

4. 锦江酒店 (600754.SH) 2022 年业绩快报点评：22Q4 经营承压，看好后续景气向上整合深化-2023/04/10

5. 锦江酒店(600754.SH)2022 三季报点评：经营持续修复，整合朝纵深演绎-2022/10/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11008	15271	17652	19312
营业成本	7364	8246	9532	10428
营业税金及附加	128	122	141	154
销售费用	776	1069	1236	1352
管理费用	2348	3190	3530	3862
研发费用	12	31	35	39
EBIT	453	2713	3277	3576
财务费用	475	764	706	579
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	172	172	478	493
营业利润	462	2122	3049	3490
营业外收支	33	26	26	26
利润总额	495	2148	3075	3516
所得税	250	537	769	879
净利润	245	1611	2306	2637
归属于母公司净利润	113	1401	2006	2294
EBITDA	2790	5253	6067	6658

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6915	9605	11247	12725
应收账款及票据	1854	2236	2585	2828
预付款项	151	167	193	212
存货	68	80	92	101
其他流动资产	1474	1805	1900	2015
流动资产合计	10463	13894	16017	17881
长期股权投资	477	649	1127	1620
固定资产	4918	5149	5339	5274
无形资产	6851	6897	6953	7017
非流动资产合计	36968	36682	36976	37252
资产合计	47431	50576	52993	55133
短期借款	149	149	149	149
应付账款及票据	1315	1470	1699	1859
其他流动负债	10346	11072	11746	12225
流动负债合计	11811	12691	13594	14233
长期借款	8058	8537	8537	8537
其他长期负债	10412	10647	10647	10647
非流动负债合计	18470	19185	19185	19185
负债合计	30281	31875	32779	33417
股本	1070	1070	1070	1070
少数股东权益	577	787	1086	1429
股东权益合计	17150	18701	20214	21716
负债和股东权益合计	47431	50576	52993	55133

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-3.44	38.73	15.60	9.40
EBIT 增长率	-51.04	498.97	20.81	9.11
净利润增长率	18.67	1134.76	43.18	14.34
盈利能力 (%)				
毛利率	33.10	46.00	46.00	46.00
净利率	1.03	9.18	11.37	11.88
总资产收益率 ROA	0.24	2.77	3.79	4.16
净资产收益率 ROE	0.68	7.82	10.49	11.31
偿债能力				
流动比率	0.89	1.09	1.18	1.26
速动比率	0.83	1.04	1.13	1.20
现金比率	0.59	0.76	0.83	0.89
资产负债率 (%)	63.84	63.02	61.86	60.61
经营效率				
应收账款周转天数	61.48	53.46	53.46	53.46
存货周转天数	3.36	3.53	3.53	3.53
总资产周转率	0.23	0.31	0.34	0.36
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	1.31	1.88	2.14
每股净资产	15.49	16.74	17.88	18.96
每股经营现金流	2.09	4.09	4.94	5.42
每股股利	0.06	0.74	1.06	1.21
估值分析				
PE	362	29	20	18
PB	2.5	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	19.89	10.56	9.15	8.33
股息收益率 (%)	0.16	1.93	2.76	3.16

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	245	1611	2306	2637
折旧和摊销	2337	2540	2790	3082
营运资金变动	-303	154	351	253
经营活动现金流	2238	4381	5286	5795
资本开支	-482	-1770	-1241	-1500
投资	672	14	0	0
投资活动现金流	232	-637	-1170	-1500
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-935	476	0	0
筹资活动现金流	-3558	-1054	-2474	-2817
现金净流量	-1075	2690	1641	1478

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。	公司评级	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