

锦江酒店 (600754.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q4 符合预期，继续看好复苏+改革

事件

2023年3月28日公司披露2022年业绩快报，预计收入110.1亿元/-3.4%，归母净利1.13亿元/+18.7%，扣非归母净利-2.04亿元/-70.9%。

点评

2022年扣非净利亏损主因酒店运营主业受疫情影响，其中Q4受负面影响环比加重。单Q4来看，收入29.1亿元/-2.6%，单Q4预计公司归母净利0.72亿元/+1758.8%、环比-55.2%，扣非归母净利-0.85亿元/-9.4%、环比-165.9%，Q4承压主因10、11月全国范围疫情反复增多及12月国内经历感染达峰阶段。此外，2022年杭州肯德基与特许经营方签订的特许经营权期限延长导致期末公允价值上升使得归母净利同比增长。

展望2023年，看好公司恢复领先行业及市场化改革成果持续释放。

行业供给端格局改善，根据盈蝶咨询数据，21年国内酒店数量25.2万家，酒店客房数量1346.9万家，较19年同期分别低25.3%、23.6%，即使剔除约7%的征用酒店，21年底酒店客房数供给仍较19年末少约18%。2023年1、2月公司经营恢复进展良好，预计RevPAR较19年恢复度在100%以上，主要由休闲度假需求集中释放及开工后商旅较快恢复带动。公司作为行业规模龙一，且中端核心品牌优势较明显，看好经营数据恢复优于行业水平，3、4月为酒店传统平淡季，预计期间休闲度假或较1、2月有阶段性回落，商旅稳步回暖，期待Q2、Q3五一、暑假等节日旺季催化下量价齐升；2020年以来市场化改革积极，预计降本增效成果有望在收入端回暖后亦能得到更明显释放。

投资建议

行业需求回暖+供给深度出清，龙头更为受益。预计公司22-24E收入110.1/156.0/179.2亿元，归母净利1.1/16.6/24.3亿元，对应23-24E PE为38.6/26.3X，维持“买入”评级。

风险提示

疫情影响持续时间超预期，开店速度不及预期等。

国金证券研究所

分析师：苏晨 (执业S1130522010001)

suchen@gjzq.com.cn

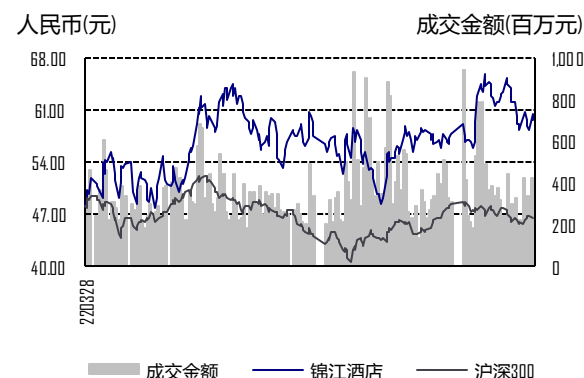
联系人：叶思嘉

yesijia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：59.65元

相关报告：

- 1.《收购WeHotel 65%股权，增强会员体系竞争力-锦江酒店...》，2022.11.25
- 2.《经营复苏、稳步拓店，维也纳盈利能力提升-锦江酒店3Q22业绩...》，2022.10.29
- 3.《震荡中逆势拓店，拟发行GDR推进国际化-锦江酒店1H22业绩...》，2022.8.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9,898	11,339	11,008	15,601	17,920
营业收入增长率	-34.45%	14.56%	-2.92%	41.73%	14.86%
归母净利润(百万元)	110	101	113	1,655	2,429
归母净利润增长率	-89.91%	-8.70%	11.45%	1375.56%	46.81%
摊薄每股收益(元)	0.115	0.094	0.106	1.546	2.270
每股经营性现金流净额	0.16	1.93	2.81	4.16	4.71
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.87%	0.61%	0.67%	9.36%	12.70%
P/E	447.89	623.18	564.85	38.57	26.27
P/B	3.88	3.77	3.83	3.61	3.34

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	15,099	9,898	11,339	11,008	15,601	17,920
增长率		-34.4%	14.6%	-2.9%	41.7%	14.9%
主营业务成本	-1,527	-7,350	-7,458	-7,360	-8,674	-9,510
%销售收入	10.1%	74.3%	65.8%	66.9%	55.6%	53.1%
毛利	13,572	2,548	3,881	3,648	6,927	8,410
%销售收入	89.9%	25.7%	34.2%	33.1%	44.4%	46.9%
营业税金及附加	-164	-115	-124	-121	-172	-197
%销售收入	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-7,689	-675	-887	-899	-1,116	-1,208
%销售收入	50.9%	6.8%	7.8%	8.2%	7.2%	6.7%
管理费用	-4,077	-2,296	-2,321	-2,368	-2,641	-2,828
%销售收入	27.0%	23.2%	20.5%	21.5%	16.9%	15.8%
研发费用	-28	-26	-18	-22	-31	-36
%销售收入	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	1,614	-564	531	238	2,968	4,141
%销售收入	10.7%	n.a	4.7%	2.2%	19.0%	23.1%
财务费用	-339	-359	-540	-537	-689	-702
%销售收入	2.2%	3.6%	4.8%	4.9%	4.4%	3.9%
资产减值损失	-38	-116	-12	0	0	0
公允价值变动收益	117	70	-57	328	0	0
投资收益	242	814	224	220	200	200
%税前利润	13.7%	268.1%	37.1%	44.6%	8.1%	5.5%
营业利润	1,763	278	577	462	2,479	3,640
营业利润率	11.7%	2.8%	5.1%	4.2%	15.9%	20.3%
营业外收支	-4	26	27	32	0	0
税前利润	1,759	304	605	493	2,479	3,640
利润率	11.7%	3.1%	5.3%	4.5%	15.9%	20.3%
所得税	-480	-64	-305	-281	-620	-910
所得税率	27.3%	21.0%	50.5%	57.0%	25.0%	25.0%
净利润	1,279	240	299	212	1,859	2,730
少数股东损益	187	130	199	100	205	300
归属于母公司的净利润	1,092	110	101	113	1,655	2,429
净利率	7.2%	1.1%	0.9%	1.0%	10.6%	13.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	1,279	240	299	212	1,859	2,730
少数股东损益	187	130	199	100	205	300
非现金支出	1,425	1,420	2,437	1,199	1,250	1,290
非经营收益	-90	-904	305	728	456	414
营运资金变动	24	-604	-975	869	884	604
经营活动现金净流	2,638	152	2,067	3,008	4,449	5,039
资本开支	-1,033	-688	-538	192	-600	-610
投资	-89	1,377	-21	-146	-595	0
其他	237	250	-3,427	220	200	200
投资活动现金净流	-886	939	-3,986	267	-995	-410
股权募资	0	0	4,978	0	0	0
债权募资	-1,831	786	-1,359	-1,259	-77	-1,549
其他	-1,364	-1,006	-2,685	-662	-1,317	-1,586
筹资活动现金净流	-3,195	-220	935	-1,920	-1,395	-3,135
现金净流量	-1,441	875	-1,025	1,354	2,059	1,494

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,920	6,793	6,433	7,185	8,679	9,644
应收款项	1,669	1,706	2,270	2,040	2,763	3,174
存货	94	73	77	81	95	104
其他流动资产	814	846	820	841	918	984
流动资产	8,496	9,418	9,600	10,148	12,455	13,907
%总资产	21.9%	24.4%	19.9%	21.3%	25.0%	27.4%
长期投资	1,755	1,156	1,581	2,055	2,650	2,650
固定资产	6,936	6,322	5,608	6,212	6,545	6,625
%总资产	17.8%	16.4%	11.6%	13.1%	13.1%	13.1%
无形资产	20,906	20,691	19,313	20,089	20,003	19,921
非流动资产	30,378	29,218	38,663	37,453	37,448	36,818
%总资产	78.1%	75.6%	80.1%	78.7%	75.0%	72.6%
资产总计	38,874	38,637	48,263	47,601	49,903	50,724
短期借款	1,234	1,911	7,394	6,566	6,988	6,240
应付款项	3,700	3,571	2,852	2,902	3,408	3,725
其他流动负债	2,680	2,335	2,016	2,646	3,815	4,577
流动负债	7,614	7,817	12,262	12,115	14,212	14,542
长期贷款	14,116	14,540	7,994	7,794	7,294	6,494
其他长期负债	2,788	2,573	10,671	10,188	9,696	9,229
负债	24,518	24,931	30,927	30,097	31,202	30,265
普通股股东权益	13,255	12,710	16,612	16,679	17,672	19,129
其中：股本	958	958	1,070	1,070	1,070	1,070
未分配利润	3,748	3,237	2,263	2,331	3,324	4,781
少数股东权益	1,101	997	725	825	1,030	1,330
负债股东权益合计	38,874	38,637	48,263	47,601	49,903	50,724

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.140	0.115	0.094	0.106	1.546	2.270
每股净资产	13.837	13.268	15.524	15.587	16.515	17.877
每股经营现金净流	2.754	0.158	1.931	2.811	4.157	4.709
每股股利	0.060	0.060	0.050	0.042	0.619	0.908
回报率						
净资产收益率	8.24%	0.87%	0.61%	0.67%	9.36%	12.70%
总资产收益率	2.81%	0.29%	0.21%	0.24%	3.32%	4.79%
投入资本收益率	3.67%	-1.38%	0.76%	0.30%	6.36%	8.83%
增长率						
主营业务收入增长率	2.73%	-34.45%	14.56%	-2.92%	41.73%	14.86%
EBIT 增长率	17.96%	-135.0%	-194.1%	-55.27%	1148.8%	39.54%
净利润增长率	0.93%	-89.91%	-8.70%	11.45%	1376%	46.81%
总资产增长率	-3.14%	-0.61%	24.92%	-1.37%	4.84%	1.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	26.0	41.2	42.3	43.0	40.0	40.0
存货周转天数	21.4	4.1	3.7	4.0	4.0	4.0
应付账款周转天数	482.1	94.2	70.0	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	155.5	216.2	165.0	183.3	132.5	116.7
偿债能力						
净负债/股东权益	63.94%	68.61%	50.25%	39.59%	28.66%	13.91%
EBIT 利息保障倍数	4.8	-1.6	1.0	0.4	4.3	5.9
资产负债率	63.07%	64.53%	64.08%	63.23%	62.52%	59.67%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402