

锦江酒店（600754）：境外加速修复，拟发行GDR有望强化全球布局

2022 年 9 月 2 日

推荐/维持

锦江酒店

公司报告

事件：2022H1 公司实现营收 50.43 亿元/同比-4.18%，归母净利润-1.18 亿元/同比转亏，扣非归母净利润为-2.5 亿元/去年同期为-1.3 亿元。其中 Q2 实现营收 27.2 亿元/同比-8.2%，归母净利润 0.02 亿元/同比-98.9%，扣非归母净利润亏损 0.3 亿元/去年同期为 0.3 亿元。

境内仍受疫情影响，境外恢复强劲。上半年公司酒店板块实现收入 49.5 亿元/同比-3.8%，其中境内受疫情反复影响，实现收入 34.7 亿元/同比-19.5%，归母净利润 0.03 亿元；境外受益于疫情管控放松持续复苏，实现收入 2.1 亿欧元/同比+94.3%，归母净利润-0.24 亿欧元/同比减亏 0.2 亿欧元。成本费用相对刚性，酒店业务成本 40.4 亿元/同比-2.84%，销售费用 3.32 亿元/同比-4.19%，管理费用 6.99 亿元/+1.55%。疫情影响收入叠加刚性支出下，H1 公司归母净利润-1.18 亿元，同比转亏。

境内虽有疫情扰动，但公司经营恢复率及拓店速度仍处于行业领先水平，彰显龙头经营实力。Q2 境内疫情反复环境下，公司境内酒店 RevPAR（每间可销售房收入，下同）111.7 元/同比-29.9%，恢复至 2019 年同期的 69.8%，7 月境内整体 RevPAR 恢复至 19 年同期的 85%，恢复率持续处于行业领先水平，彰显龙头经营能力。随着国内疫情企稳，叠加 7-8 月休闲游及商旅出行旺季，看好下半年经营反弹。Q2 境外卢浮 RevPAR 已恢复至 2019 年同期的 97.75%，7 月较 2019 年同期实现 6%正增长，经营持续复苏带动境外 Q2 归母净利润 290 万欧元，扭亏为盈。拓店层面看，Q2 公司新增/净增门店 352/218 家，受疫情影响拓店步伐有所放缓，但仍处于行业领先水平。从品牌结构看，经济型品牌锦江之星和七天净关店 29/19 家，中高端主力品牌维也纳/丽枫净开店 107/20 家，中高端升级持续推进，中高端主力品牌较高的拓店速度持续验证强品牌力。全年看，公司将 2022 年新开店计划由原定 1500 家下调至 1200 家，2199 家储备门店将为全年开店计划奠定基础。**整体看，疫情虽有短期扰动，但境内外整体有效防控、有序放开趋势不变，酒店业整体延续复苏态势。**同时，疫情以来我国酒店业持续尾部出清，公司作为行业龙头品牌矩阵完善、拓店步伐稳健，中长期有望继续实现规模扩张，享受行业集中度提升红利。

拟发行 GDR，有望强化全球布局。公司拟发行 GDR 并申请在瑞交所挂牌上市，发行 GDR 所代表的新增基础证券 A 股股票不超过 2 亿股（不超现有总股本 18.7%），募资拟用于拓展及升级主营业务，进一步推进国际化布局，进行战略收购。**短期或产生一定摊薄影响，但中长期看有望助力公司把握后疫情时代行业整合机遇。**

公司盈利预测及投资评级：公司酒店龙头地位稳固，门店规模、拓店速度、加盟占比、中高端占比均处于行业领先水平。疫情加速行业供给端出清，看好龙头市占率加速提升。我们预计公司 22-24 年分别实现营收 112/151/171 亿元，归母净利润 2.3/16.8/23.7 亿元，EPS 分别为 0.21/1.57/2.22 元。当前股价对应 PE 分别为 255.7/34.7/24.6 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：疫情发展超预期，新店扩张速度不及预期，加盟管理风险。

公司简介：

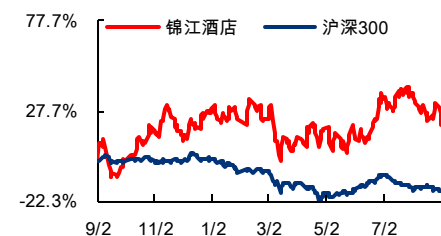
锦江酒店为国内规模最大的酒店集团，在锦江系列酒店的基础上，先后成功收购了卢浮酒店、铂涛酒店和维也纳酒店，形多层次、宽领域的全球酒店布局体系。

资料来源：公司公告、WIND

交易数据

52 周股价区间（元）	64.45-41.62
总市值（亿元）	583.92
流通市值（亿元）	498.79
总股本/流通 A 股（万股）	107,004/91,404
流通 B 股/H 股（万股）	15,600/-
52 周日均换手率	1.39

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

研究助理：刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080007

研究助理：魏宇萌

010-66555446

weiy m@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070031

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	9,897.56	11,339.13	11,197.48	15,095.25	17,106.99
增长率（%）	-34.45%	14.56%	-1.25%	34.81%	13.33%
归母净利润（百万元）	110.21	100.62	228.35	1,681.29	2,372.69
增长率（%）	-81.25%	24.78%	4.50%	532.32%	41.12%
净资产收益率（%）	0.87%	0.61%	1.36%	9.23%	11.74%
每股收益(元)	0.12	0.10	0.21	1.57	2.22
PE	474.11	564.91	255.71	34.73	24.61
PB	4.11	3.52	3.48	3.21	2.89

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	9418	9600	12232	15520	19440	营业收入	9898	11339	11197	15095	17107
货币资金	6793	6433	9877	12623	16341	营业成本	7350	7458	7667	8040	8388
应收账款	1076	1552	767	1034	1172	营业税金及附加	115	124	123	166	188
其他应收款	596	640	632	852	966	营业费用	675	887	840	1132	1283
预付款项	220	108	108	-52	-220	管理费用	2296	2321	2239	3019	3421
存货	73	77	420	441	460	财务费用	359	540	400	400	400
其他流动资产	372	434	427	622	723	研发费用	26	18	18	24	27
非流动资产合计	29218	38663	34418	33431	32496	资产减值损失	70.46	2.19	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	657	637	637	637	637	公允价值变动收益	69.56	-57.16	-10.00	0.00	0.00
固定资产	5863	5125	4715	4305	3895	投资净收益	814.00	224.17	200.00	300.00	300.00
无形资产	7212	6708	6305	5927	5571	加：其他收益	455.04	410.30	200.00	0.00	0.00
其他非流动资产	122	3199	0	0	0	营业利润	278	577	401	2614	3700
资产总计	38637	48263	46649	48951	51936	营业外收入	72.57	58.28	59.49	63.45	60.41
流动负债合计	7817	12262	20812	21399	21961	营业外支出	46.65	30.93	43.16	40.25	38.11
短期借款	1016	869	0	0	0	利润总额	304	605	417	2637	3722
应付账款	1787	1073	10502	11014	11490	所得税	64	305	104	659	930
预收款项	5	9	9	85	170	净利润	240	299	313	1978	2791
一年内到期的非流动负债	895	6525	6525	6525	6525	少数股东损益	130	199	84	297	419
非流动负债合计	17114	18665	8234	8234	8234	归属母公司净利润	110	101	228	1681	2373
长期借款	14540	7994	7994	7994	7994	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	24931	30927	29046	29633	30195	成长能力					
少数股东权益	997	725	809	1106	1525	营业收入增长	-34.45	14.56%	-1.25%	34.81%	13.33%
实收资本（或股本）	958	1070	1070	1070	1070	营业利润增长	-84.25	107.95%	-30.59%	552.30%	41.52%
资本公积	7866	12571	12571	12571	12571	归属于母公司净利润增长	-89.91	-8.70%	126.94%	636.27%	41.12%
未分配利润	3237	2263	2446	3791	5689	获利能力					
归属母公司股东权益合计	12710	16612	16791	18208	20214	毛利率(%)	25.74%	34.23%	31.53%	46.74%	50.97%
负债和所有者权益	38637	48263	46649	48951	51936	净利率(%)	2.42%	2.64%	2.79%	13.10%	16.32%
现金流量表						总资产净利润(%)	0.29%	0.21%	0.49%	3.43%	4.57%
单位：百万元						ROE(%)	0.87%	0.61%	1.36%	9.23%	11.74%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
经营活动现金流	152	2069	9695	3118	4192	资产负债率(%)	65%	64%	62%	61%	58%
净利润	240	299	313	1978	2791	流动比率	1.20	0.78	0.59	0.73	0.89
折旧摊销	1303.45	1123.70	1053.29	994.07	941.56	速动比率	1.20	0.78	0.57	0.70	0.86
财务费用	359	540	400	400	400	营运能力					
应收帐款减少	81	-475	785	-267	-138	总资产周转率	0.26	0.26	0.24	0.32	0.34
预收帐款增加	-993	4	0	75	86	应收账款周转率	9	9	10	17	16
投资活动现金流	939	-3986	-4818	281	281	应付账款周转率	5.22	7.93	1.93	1.40	1.52
公允价值变动收益	70	-57	-10	0	0	每股指标(元)					
长期投资减少	0	0	34	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.12	0.10	0.21	1.57	2.22
投资收益	814	224	200	300	300	每股净现金流(最新摊薄)	0.91	-0.92	3.22	2.57	3.47
筹资活动现金流	-220	935	-1432	-652	-756	每股净资产(最新摊薄)	13.27	15.52	15.69	17.02	18.89
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	424	-6546	0	0	0	P/E	474.11	564.91	255.71	34.73	24.61
普通股增加	0	112	0	0	0	P/B	4.11	3.52	3.48	3.21	2.89
资本公积增加	0	4705	0	0	0	EV/EBITDA	43.80	38.00	33.80	15.86	11.63
现金净增加额	871	-983	3444	2747	3717						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	锦江酒店（600754）：拓店持续强势，深化整合降本增效	2022-03-31
公司普通报告	锦江酒店（600754）：境外改善显著，突破万店彰显龙头优势	2021-10-31
行业普通报告	社会服务行业：疫情管控边际宽松，出行市场复苏可期	2022-06-30
行业深度报告	社会服务行业：把握后疫情时代的复苏机会	2022-03-10
行业普通报告	社会服务行业报告：政府工作报告继续关注服务业帮扶与稳就业政策	2022-03-07
行业普通报告	春节旅游数据：旅游市场整体平稳，关注酒店和免税板块	2022-02-07
行业普通报告	商社行业：直播电商监管加强，关注品牌方自播建设	2021-12-27
行业深度报告	商贸零售&社会服务行业 2022 年度投资策略：聚焦高品质龙头	2021-12-07

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019 年 1 月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

研究助理简介

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020 年 8 月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020 年 7 月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526