

信义山证 汇通天下

证券研究报告

酒店

锦江酒店 (600754.SH)

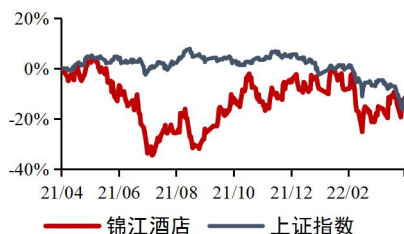
增持-B(维持)

疫情扰动境内酒店经营，境外情况改善带动期内营收增长

2022 年 4 月 30 日

公司研究/公司分析

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 4 月 29 日

收盘价 (元):	53.70
总股本 (亿股):	10.70
流通股本 (亿股):	9.14
流通市值 (亿元):	490.84

基础数据：2022 年 3 月 31 日

每股净资产 (元):	15.41
每股资本公积 (元):	11.75
每股未分配利润 (元):	2.00

分析师:

张晓霖

执业登记编码: S0760521010001

电话: 010-83496309

邮箱: zhangxiaolin@sxzq.com

投资要点:

➤ 22Q1 公司实现营收 23.22 亿元 (+0.97%)，恢复至 2019 年同期 69.58%；归母业绩亏损 1.2 亿元 (+34.31%)，同比 21Q1 亏损减少 0.68 亿元，主要系本期取得动迁补偿收益所致，环比 21Q4 转盈为亏；扣非归母业绩亏损-2.17 亿元 (-35.17%)，同比 21Q1 亏损增加 0.56 亿元、亏损环比 21Q4 增加 1.4 亿元，主要系本期受疫情影响，大陆境外停业酒店数量减少，使得计入非经常性损益项目的折旧摊销及租金等停业损失比上年同期减少；EPS-0.11 元。

➤ 境外有限服务型酒店运营情况有所改善带动公司期内营收增长。22Q1 公司酒店业务实现营收 22.63 亿元 (+1.29%)，期内净增开业酒店 144 家，其中直营酒店减少 4 家、加盟酒店增加 148 家。境内实现营收 16.91 亿元 (-8.23%)、占比 74.73%，前期服务费收入 1.08 亿元 (-29.13%)、持续加盟及劳务派遣收入 6.86 亿元 (+3.09%)；境外营收 5.72 亿元 (+46.12%)、占比 25.27%。食品餐饮业务营收 0.58 亿元 (-9.82%)，经营情况下滑主要系一季度境内疫情影响。

➤ 22Q1 平均房价有所上升，入住率略有下滑。期内公司境内中端酒店 RevPAR 为 2019 年同期 64.65%、整体酒店平均水平 RevPAR。2019 年同期 72.62%。22Q1 公司境内酒店平均 RevPAR104.41 元 (-10.69%)、ADR205.5 元 (+3.58%)、OCC50.81% (-8.12pct)；经济型酒店 RevPAR69.52% (-3.73%)、ADR145.65 元 (+5.6%)、OCC47.73% (-4.65pct)；中端酒店 RevPAR123.56 元 (-15.89%)、ADR235.35 元 (+1.44%)、OCC52.5% (-10.82pct)。

➤ 受上海等一线城市 22Q1 疫情严重反弹影响，公司毛利率下滑 14.42pct 至 23.29%，整体费用率下滑 14.5pct 至 36.95%。其中销售费用率 6.84% (-14.5pct)、管理费用率 25.19% (+2.47pct)、研发费用率 0.47% (-0.15pct)、财务费用率 4.92% (-2.47pct)。经营活动产生现金流净额同比增加 5.86 亿元，系本期境内酒店受疫情影响暂缓制服经营款项所致。

盈利预测、估值分析和投资建议：目前国内疫情多点爆发、持续影响商务休闲正常出行、带动酒店入住率有所下滑，酒店市场运营效率仍受疫情扰动。严防境外输入、内部扩散、坚持动态清零政策，国内旅游市场预计持续处在安全环境下，酒店需求将在疫情得到有效控制后逐渐释放。短期继续关注国内防疫政策，看好疫后酒店行业复苏趋势；中长期关注酒店集团加盟扩张进程，关注新开店加速可能。我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.67\1.03\1.89 元，对应公司 4 月 29 日收盘价 53.7 元，2022-2024 年 PE 分别为 80.1\52.2\28.3 倍，维持“增持”评级。

风险提示：公司经营成本上升风险；居民消费需求不及预期风险。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9,898	11,339	13,607	16,056	17,983
YoY(%)	-34.4	14.6	20.0	18.0	12.0
净利润(百万元)	110	101	718	1,101	2,027
YoY(%)	-89.9	-8.7	613.3	53.4	84.1
毛利率(%)	25.7	34.2	35.0	38.0	44.0
EPS(摊薄/元)	0.10	0.09	0.67	1.03	1.89
ROE(%)	1.8	1.7	4.7	6.8	11.3
P/E(倍)	521.4	571.1	80.1	52.2	28.3
P/B(倍)	4.5	3.5	3.3	3.2	2.9
净利率(%)	1.1	0.9	5.3	6.9	11.3

数据来源：聚源数据，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	9418	9600	5543	4882	5741
现金	6793	6433	1921	787	1404
应收票据及应收账款	1076	1552	1602	2119	2048
预付账款	220	108	286	179	342
存货	73	77	101	99	103
其他流动资产	1256	1430	1634	1697	1844
非流动资产	29218	38663	38724	38654	38132
长期投资	657	637	736	833	924
固定资产	5863	5125	5903	6676	7108
无形资产	7212	6708	6390	6022	5645
其他非流动资产	15487	26193	25695	25123	24455
资产总计	38637	48263	44267	43536	43873
流动负债	7817	12262	9095	9094	9188
短期借款	1016	869	869	1734	869
应付票据及应付账款	1787	1073	2319	1499	2364
其他流动负债	5014	10320	5907	5862	5956
非流动负债	17114	18665	17047	15373	13509
长期借款	14540	7994	6377	4703	2839
其他非流动负债	2573	10671	10671	10671	10671
负债合计	24931	30927	26143	24468	22698
少数股东权益	997	725	852	1046	1404
股本	958	1070	1070	1070	1070
资本公积	7866	12571	12571	12571	12571
留存收益	3896	2979	3375	3982	5097
归属母公司股东权益	12710	16612	17273	18023	19772
负债和股东权益	38637	48263	44267	43536	43873

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	152	2069	3178	1207	4417
净利润	240	299	844	1295	2385
折旧摊销	1303	1124	1071	1181	1285
财务费用	359	540	437	542	530
投资损失	-814	-224	-451	-433	-480
营运资金变动	-604	-975	1305	-1339	717
其他经营现金流	-332	1304	-27	-39	-20
投资活动现金流	939	-3986	-654	-639	-263
筹资活动现金流	-220	935	-7037	-2567	-2672
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.09	0.67	1.03	1.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	1.93	2.97	1.13	4.13
每股净资产(最新摊薄)	11.88	15.52	16.14	16.84	18.48

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9898	11339	13607	16056	17983
营业成本	7350	7458	8845	9955	10070
营业税金及附加	115	124	153	179	202
营业费用	675	887	898	1060	1187
管理费用	2296	2321	2721	3211	3597
研发费用	26	18	26	32	37
财务费用	359	540	437	542	530
资产减值损失	-70	-2	0	0	0
公允价值变动收益	70	-57	27	39	20
投资净收益	814	224	451	433	480
营业利润	278	577	1005	1549	2860
营业外收入	73	58	57	59	62
营业外支出	47	31	41	43	40
利润总额	304	605	1020	1565	2882
所得税	64	305	176	270	497
税后利润	240	299	844	1295	2385
少数股东损益	130	199	127	194	358
归属母公司净利润	110	101	718	1101	2027
EBITDA	2424	2116	2256	2967	4337

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-34.4	14.6	20.0	18.0	12.0
营业利润(%)	-84.3	107.9	74.0	54.2	84.7
归属于母公司净利润(%)	-89.9	-8.7	613.3	53.4	84.1
获利能力					
毛利率(%)	25.7	34.2	35.0	38.0	44.0
净利率(%)	1.1	0.9	5.3	6.9	11.3
ROE(%)	1.8	1.7	4.7	6.8	11.3
ROIC(%)	3.0	1.2	2.8	4.2	7.4
偿债能力					
资产负债率(%)	64.5	64.1	59.1	56.2	51.7
流动比率	1.2	0.8	0.6	0.5	0.6
速动比率	1.1	0.7	0.5	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	8.9	8.6	8.6	8.6	8.6
应付账款周转率	3.9	5.2	5.2	5.2	5.2
估值比率					
P/E	521.4	571.1	80.1	52.2	28.3
P/B	4.5	3.5	3.3	3.2	2.9
EV/EBITDA	28.2	35.8	32.7	25.1	16.5

数据来源：聚源数据、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话: 010-83496336

