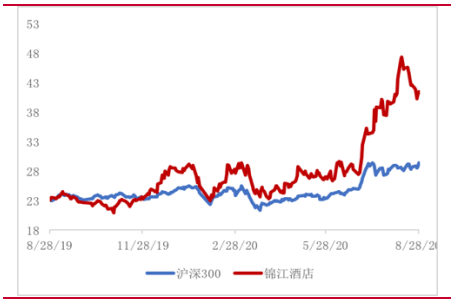
社服/酒店 锦江酒店（600754.SH） 维持评级

报告原因：业绩公告 Q2 新开店步伐提速，入住率、RevPAR 环比 Q1 改善明显 增持

2020 年 8 月 29 日 公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 8 月 28 日

收盘价(元)：	41.54
年内最高/最低（元）：	20.96/47.45
流通 A 股/总股本（亿）：	8.02/9.58
流通 A 股市值（亿）：	351.14
总市值（亿）：	397.93

基础数据：2020 年 6 月 30 日

基本每股收益：	0.2978
每股净资产(元)：	15.20
净资产收益率：	2.15%

分析师：刘小勇

执业登记编码： S0760511010019

电话：010-83496387

邮箱：liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：张晓霖

电话：010-83496312

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

相关报告：

【山证社服】锦江酒店（600754.SH）2020 一季报点评：疫情下 20Q1 实现净利 1.71 亿，开店计划有序推进（2020-4-29）

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层 山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件点评

- **公司发布 2020 年中期财务报告，期内实现营收 40.90 亿元（-42.74%），**归母净利润 2.85 亿元（-49.75%），扣非归母业绩亏损 3.78 亿元（-205.69%），EPS0.29 元。其中 Q2 实现营收 19.01 亿元（-50.05%），环比 Q1 减少 2.88 亿元；归母净利润 1.15 亿元（-57.87%），环比 Q2 减少 5581 万元；扣非归母业绩亏损 2.85 亿元，环比 Q1 减少 1.91 亿元。Q2 业绩环比 Q1 下降系转让子公司投资收益及收到政府补助计入 Q1 所致。
- **二季度新开店步伐继续提速，加盟店贡献主要营收。**期内新开业酒店 651 家，关店 345 家，净开业 305 家；其中直营酒店减少 42 家，加盟酒店增加 347 家。Q2 新开店 398 家（Q1 253 家），关店 225 家（Q1 133 家），净开店 173 家（Q1 133 家）。期内酒店业务实现营收 30.75 亿元（-39.28%），归母净利润 5.33 亿元（-22.98%），营收中前期服务费收入 2.86 亿元（-24.68%），持续加盟费收入 9.55 亿元（-20.97%）。
- **期内毛利率大幅下滑 75.20 个百分点至 14.34%，整体费用率下滑 46.57 个百分点至 34.99%。**毛利率大幅下滑主要系期内公司执行新收入准则使得营业成本大幅上升。销售费用率 7.32%（-45.53pct）、管理费用率 23.72%（-2.28pct）、财务费用率 3.66%（+1.19pct）。
- **投资建议：**从酒店经营数据来看，Q2 环比 Q1 入住率、RevPAR 有显著提升。随着疫情在国内基本得到有效控制，下半年暑假、十一黄金周休闲出游以及商旅活动恢复，预计带动入住率持续攀升、酒店行业有望迎来景气度提升拐点。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.60\1.36\1.81，对应公司 8 月 28 日收盘价 41.54 元，2020-2022 年 PE 分别为 68.91\30.55\22.95，维持评级给予“增持”评级。

存在风险

- 经营成本上升风险；居民消费需求不及预期风险；疫情持续扩散风险。

盈利预测和财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	15099	8757	14625	17257
收入同比	3%	-42%	67%	18%
归母净利润（百万元）	1092	577	1303	1734
净利润同比	1%	-47%	126%	33%
毛利率	89.9%	67.0%	88.0%	89.0%
ROE	8.9%	4.0%	7.8%	9.9%
EPS（元）	1.14	0.60	1.36	1.81
P/E	36.42	68.91	30.55	22.95
P/B	3.00	2.73	2.36	2.25
EV/EBITDA	12	30	20	17

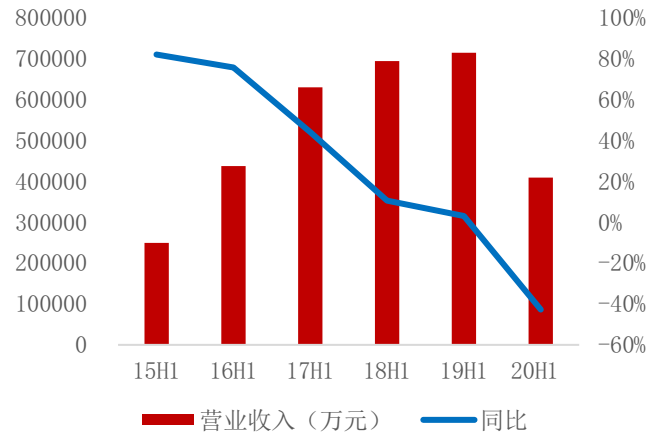
资料来源：wind，山西证券研究所

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所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。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

1. 公司半年报业绩表现

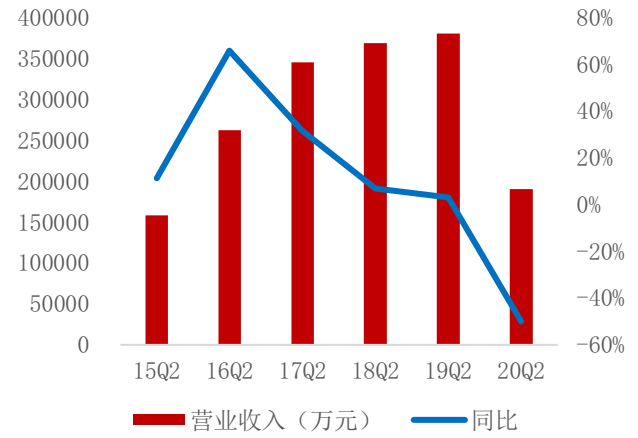
公司发布 2020 年中期财务报告，期内实现营收 40.90 亿元（-42.74%），归母净利润 2.85 亿元（-49.75%），扣非归母业绩亏损 3.78 亿元（-205.69%），EPS0.29 元。其中 Q2 实现营收 19.01 亿元（-50.05%），环比 Q1 减少 2.88 亿元；归母净利润 1.15 亿元（-57.87%），环比 Q2 下降 5581 万元；扣非归母业绩亏损 2.85 亿元，环比 Q1 下降 1.91 亿元。Q2 业绩环比 Q1 下降主要系上半年转让子公司投资收益及收到政府补助计入一季度所致。

图 1：锦江酒店 H1 营收情况及增速



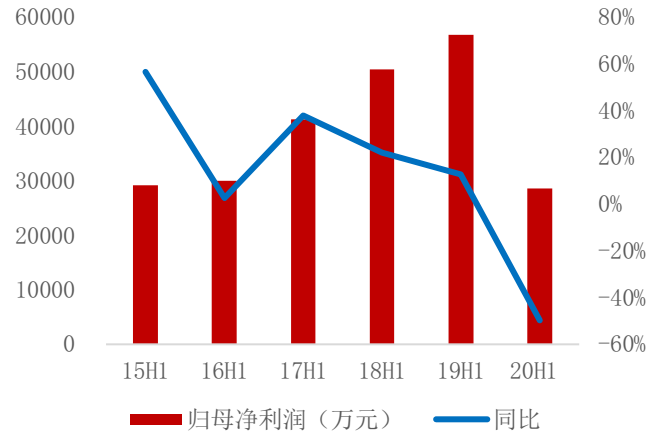
数据来源：wind，山西证券研究所

图 2：锦江酒店 Q2 营收情况及增速



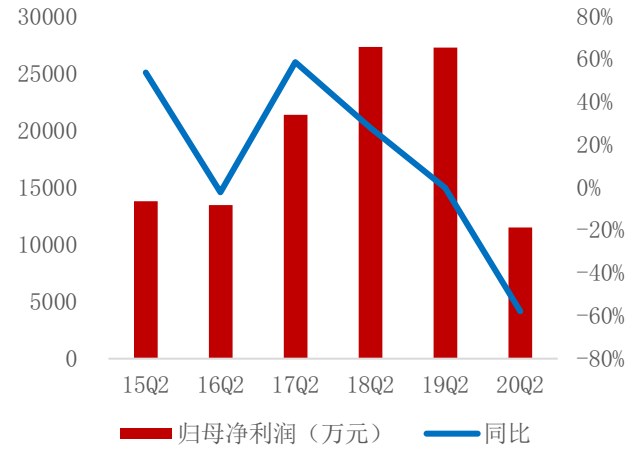
数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：锦江酒店 H1 归母净利润情况及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

图 4：锦江酒店 Q2 归母净利润情况及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

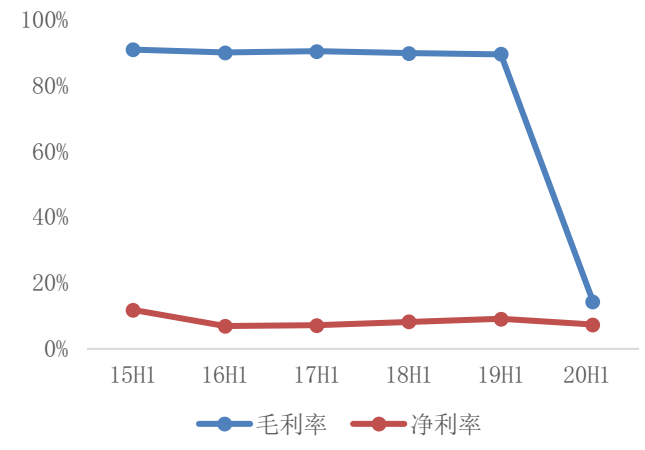
1.1 收入端

二季度新开店步伐继续提速，加盟店贡献主要营收。期内新开业酒店 651 家，关店 345 家，净开业 305 家。其中直营酒店减少 42 家，加盟酒店增加 347 家。Q2 新开店 398 家（Q1 253 家），关店 225 家（Q1 133 家），净开店 173 家（Q1 133 家）。截至二季度末，已经开业酒店中中端酒店占比 44.39%，经济型酒店占比 55.61%；直营店占比 10.74%，加盟店占比 89.26%。期内酒店业务实现营收 30.75 亿元（-39.28%），归母净利润 5.33 亿元（-22.98%），营收中前期服务费收入 2.86 亿元（-24.68%），持续加盟费收入 9.55 亿元（-20.97%）。

1.2 费用端

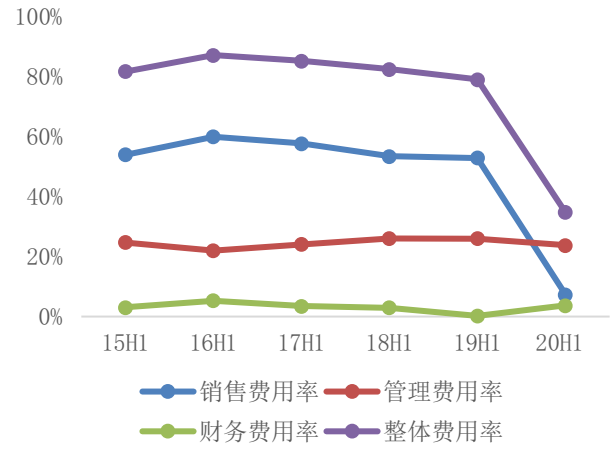
期内毛利率大幅下滑 75.20 个百分点至 14.34%，整体费用率下滑 46.57 个百分点至 34.99%。毛利率大幅下滑主要系期内公司执行新收入准则使得营业成本大幅上升。销售费用率 7.32%（-45.53pct），管理费用率 23.72%（-2.28pct）系公司执行新收入准则以及疫情期间减免费用所致；研发费用率 0.28%（+0.05pct）与上年基本持平；财务费用率 3.66%（+1.19pct）。本期其他受益较同期增长 719.53%系政府部门给予疫情专项支持补贴所致，投资收益较上年增长 348.45%系期内转让子公司取得投资收益所致。

图 5：锦江酒店 H1 毛利率和净利率变化



数据来源：wind，山西证券研究所

图 6：锦江酒店 H1 各项费用率变化



数据来源：wind，山西证券研究所

1.3 酒店经营数据情况

期内中端酒店 RevPAR115.6 元（-42.09%），ADR222.27 元（-14.71%），OCC52.01%（-24.45pct）；经济型酒店 RevPAR112.27 元（-50.91%），ADR136.68 元（-14.02%），OCC40.32%（-30.31pct）。

Q2 平均房价较 Q1 略有下滑，叠加商旅休闲出行逐步恢复带动入住率有所提升。其中中端酒店 RevPAR137.51 元（-33.64%），ADR215 元（-17.71%），OCC63.96%（-15.35pct）；经济型酒店 RevPAR118.30 元（-44.86%），ADR128.21 元（-20.74%），OCC50.88%（-22.26pct）。

2. 投资建议及盈利预测

从酒店经营数据来看，Q2 环比 Q1 入住率、RevPAR 有显著提升。随着疫情在国内基本得到有效控制，下半年暑假、十一黄金周休闲出游以及商旅活动恢复，预计带动入住率持续攀升、酒店行业有望迎来景气度提升拐点。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.60\1.36\1.81，对应公司 8 月 28 日收盘价 41.54 元，2020-2022 年 PE 分别为 68.91\30.55\22.95，维持评级给予“增持”评级。

3. 风险提示

宏观经济增速放缓或出现剧烈波动风险；公司经营成本上升风险；居民消费需求不及预期风险；疫情持续扩散风险。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	8,496	9,111	10,815	12,007
现金	5,920	7,104	8,524	9,377
应收账款	1,639	1,389	1,666	2,000
其他应收款	482	0	0	0
预付账款	211	213	217	223
存货	94	95	96	96
其他流动资	151	311	312	310
非流动资产	30,378	28,199	28,880	29,035
长期投资	502	603	633	696
固定资产	7,299	5,839	5,956	6,134
无形资产	7,261	7,334	7,859	7,481
其他非流动	15,316	14,424	14,432	14,723
资产总计	38,874	37,310	39,695	41,042
流动负债	7,614	4,138	4,141	4,176
短期借款	19	19	19	20
应付账款	2,007	155	155	155
其他流动负	5,589	3,964	3,967	4,001
非流动负债	16,905	18,264	18,686	19,208
长期借款	14,116	15,663	16,132	16,939
其他非流动	2,788	2,602	2,554	2,269
负债合计	24,518	22,402	22,828	23,384
少数股东权	1,101	350	350	350
股本	958	958	958	958
资本公积	7,865	437	437	437
留存收益	4,407	1,085	1,194	1,181
归属母公司股东	13,255	14,558	16,867	17,658
负债和股东权	38,874	37,310	39,695	41,042

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	2,638	771	1,111	1,244
净利润	1,092	577	1,303	1,734
折旧摊销	1,387	105	105	105
财务费用	422	(6)	(10)	(10)
投资损失	(242)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(1,258	81	(301)	(598)
其他经营现	1,236	15	15	15
投资活动现金	(886)	(1,438)	(1,149	(1,147
资本支出	0	(900)	(900)	(900)
长期投资	(90)	(250)	(250)	(250)
其他投资现	(796)	(288)	1	3
筹资活动现金	(3,195	(1,585)	(409)	(406)
短期借款	6	(430)	(430)	(430)
长期借款	(1,391	40	40	40
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增	0	0	(50)	(50)
其他筹资现	(1,810	(1,195)	31	34
现金净增加额	(1,443	(2,251)	(447)	(308)

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	15,099	8,757	14,625	17,257
营业成本	1,527	2,890	1,755	1,898
营业税金及附加	164	26	44	52
销售费用	7,689	3,065	7,459	8,715
管理费用	4,077	2,014	3,656	4,314
财务费用	339	(26)	(44)	(52)
资产减值损失	(33)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动收	117	0	0	0
投资净收益	242	1	1	1
营业利润	1,763	790	1,757	2,332
营业外收入	48	0	0	0
营业外支出	52	1	1	1
利润总额	1,759	790	1,757	2,332
所得税	480	197	439	583
净利润	1,279	592	1,318	1,749
少数股东损益	187	15	15	15
归属母公司净利	1,092	577	1,303	1,734
EBITDA	2,868	1,711	2,628	3,164
EPS（元）	1.14	0.60	1.36	1.81

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	2.73%	-42.00%	67.00%	18.00
营业利润	13.76	-55.17%	122.32%	32.71
归属于母公司净	0.93%	-47.14%	125.58%	33.09
获利能力				
毛利率(%)	89.89	67.00%	88.00%	89.00
净利率(%)	7.24%	6.59%	8.91%	10.05
ROE(%)	8.91%	3.97%	7.81%	9.90%
ROIC(%)	7.80%	8.40%	8.70%	9.10%
偿债能力				
资产负债率(%)	63.07	51.00%	60.00%	58.00
净负债比率(%)	69.00	54.00%	54.00%	53.00
流动比率	1.12	1.12	1.29	1.31
速动比率	1.10	0.85	0.87	0.89
营运能力				
总资产周转率	0.38	1.10	1.10	1.10
应收账款周转率	10.80	10.30	10.30	10.30
应付账款周转率	7.49	8.10	94.35	111.34
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.14	0.60	1.36	1.81
每股经营现金流(最新摊	2.75	0.81	1.16	1.30
每股净资产(最新摊薄)	13.84	15.20	17.61	18.43
估值比率				
P/E	36.4	68.9	30.5	23.0
P/B	3.0	2.7	2.4	2.3
EV/EBITDA	11.91	30.22	19.81	16.56

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而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、地位和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：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本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所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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本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，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我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》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我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》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

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

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