

各项业务稳步发展，静待国改深化开启新征程

2023 年 04 月 07 日

➤ **事件：金陵饭店发布 2022 年年报。** 1) **2022 全年：**2022 年公司营收达 14.15 亿元/同比+3.0%，其中商品贸易/酒店业务/房屋租赁/物业管理占比分别为 56.0%/28.2%/10.0%/4.8%。营收增长主要系苏糖公司及食品科技公司收入较上年同期增长所致，2022 年苏糖公司/食品科技公司分别实现营业收入 7.8 亿元/0.32 亿元，同比增长 10.4%/21.0%。归母净利润为 4162.35 万元/同比+48.5%，归母扣非净利润为 1678.41 万元/同比+26.5%。2) **2022Q4：**公司 22Q4 单季营收 3.51 亿元/同比-18.2%；单季归母净利润为 1147.25 万元/同比-28.4%；单季扣非归母净利润为 597.73 万元/-63.1%。3) **费用端：**2022 全年公司销售/管理/财务费用率分别为 8.7%/12.1%/1.5%，同比分别+24.0%/-8.4%/-8.9%。4) **利润分配方案：**公司将以 2022 年末总股本 3.9 亿股为基数，每 10 股派发现金红利人民币 1 元(含税)，共计 3900 万元，占本年度归母净利润的 93.21%，剩余未分配利润转存以后年度分配。

➤ **持续扩张连锁酒店规模，线上平台赋能酒店板块经营。**截至 2022 年底，金陵连锁酒店在全国 19 省内达到 243 家（21 年底为 223 家），金陵贵宾会员总数达 2000 万（21 年底为 1100 万名）。公司启动“数字化变革”项目，持续升级云 PMS 系统和酒店板块经营分析平台，完成 AI 智慧客服、智能云柜、顾客入住全周期应用体验数字场景等产品研发。“尊享金陵”线上直销平台全年 GMV 突破 1.08 亿元/同比+192%；金陵贵宾会员客房预订直销占比同比增长 117%；全渠道会员消费达 2.04 亿元，复购率近 30%。

➤ **着力打造预制菜品，加大产研发投入培育新增长点。**伴随国内预制菜市场的蓬勃发展，公司持续开展预制菜产品的设计研发，依托金陵品牌的影响力将产品推向市场，截至 2023 年 3 月，公司已开展 18 个新菜品研发工作并逐步推向市场，加强与大型商超、电商渠道的业务拓展，协同线上线下渠道同步销售，未来销量有望快速增长。

➤ **明确战略方向，国改步伐有望加速。**针对 2023 年的经营计划，公司明确“以持续做强酒店主业、做优协同业务为高质量发展目标”，积极响应国务院国资委“对标世界一流企业价值创造行动”；并将健全基于业绩导向和岗位价值的薪酬分配体系，实施差异化分层分类考核，用好国有控股上市公司中长期激励“工具箱”，加大对关键岗位核心人才的激励力度；看好年内国改进一步深化。

➤ **投资建议：**公司酒店主业持续发力，商品贸易业务业绩维持高增，在预制菜领域的布局有望带来成为公司新的增长点；国企改革深化有望加速公司成长/提效；看好疫情趋稳背景下、出行景气度改善，公司迎来业绩提振和估值修复。我们预计 23-25 年归母净利润分别为 1.51/1.82/2.10 亿元，对应 PE 分别为 25x/21x/18x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**疫情反复风险、拓店进展不及预期，预制菜销售不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1415	1832	2037	2290
增长率 (%)	3.0	29.5	11.2	12.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	42	151	182	210
增长率 (%)	48.5	262.5	20.9	15.4
每股收益 (元)	0.11	0.39	0.47	0.54
PE	92	25	21	18
PB	2.4	2.3	2.3	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 06 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.79 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.金陵饭店 (601007.SH) 2022Q3 业绩点评：Q3 业绩超预期，酒店修复&商贸业务增长为核心驱动-2022/10/28

2.金陵饭店 (601007.SH) 2022 年半年报点评：商贸业务增速超预期，多元业务对冲疫情影响-2022/08/31

3.金陵饭店 (601007.SH) 2022 年半年度业绩预告点评：Q2 环比扭亏为盈，关注规模扩张与多元协同-2022/07/18

4.金陵饭店 (601007.SH) 2021 年报及 2022Q1 季报点评：Q1 同比减亏，酒店扩张提速，商贸板块多元布局齐发力-2022/05/02

5.金陵饭店 (601007.SH) 深度报告：疫情下酒店业孕育新变，“品牌运营+资本扩张”双轮发力驱动成长-2022/04/23

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	1415	1832	2037	2290
营业成本	987	1143	1281	1450
营业税金及附加	7	145	161	181
销售费用	123	200	181	181
管理费用	172	2	2	2
研发费用	3	18	20	22
EBIT	114	324	390	453
财务费用	22	9	8	6
资产减值损失	-14	0	0	0
投资收益	5	0	0	0
营业利润	120	315	383	446
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	124	315	383	446
所得税	39	79	96	112
净利润	85	236	287	335
归属于母公司净利润	42	151	182	210
EBITDA	232	445	520	593

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	411	557	662	811
应收账款及票据	76	85	94	106
预付款项	351	318	356	402
存货	624	647	725	820
其他流动资产	549	555	559	564
流动资产合计	2012	2161	2396	2704
长期股权投资	26	26	26	26
固定资产	1082	1092	1098	1100
无形资产	334	340	350	364
非流动资产合计	2088	2102	2116	2131
资产合计	4101	4263	4512	4835
短期借款	90	90	90	90
应付账款及票据	727	630	706	798
其他流动负债	646	716	770	868
流动负债合计	1463	1436	1566	1757
长期借款	20	20	20	20
其他长期负债	292	292	292	292
非流动负债合计	312	312	312	312
负债合计	1775	1748	1878	2069
股本	390	390	390	390
少数股东权益	757	842	946	1071
股东权益合计	2325	2515	2634	2766
负债和股东权益合计	4101	4263	4512	4835

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	2.97	29.49	11.17	12.44
EBIT 增长率	-22.99	183.25	20.44	15.95
净利润增长率	48.45	262.45	20.87	15.42
盈利能力 (%)				
毛利率	30.23	37.69	37.20	36.84
净利润率	2.94	8.32	9.04	9.28
总资产收益率 ROA	1.02	3.54	4.04	4.35
净资产收益率 ROE	2.65	9.02	10.80	12.41
偿债能力				
流动比率	1.38	1.51	1.53	1.54
速动比率	0.70	0.82	0.83	0.84
现金比率	0.28	0.39	0.42	0.46
资产负债率 (%)	43.29	41.00	41.62	42.79
经营效率				
应收账款周转天数	19.69	17.06	17.06	17.06
存货周转天数	230.78	209.04	209.04	209.04
总资产周转率	0.36	0.43	0.46	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.39	0.47	0.54
每股净资产	4.02	4.29	4.33	4.35
每股经营现金流	-0.01	0.87	1.17	1.34
每股股利	0.00	0.43	0.52	0.60
估值分析				
PE	92	25	21	18
PB	2.4	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA	16.33	8.18	6.74	5.66
股息收益率 (%)	0.00	4.40	5.31	6.13

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	85	236	287	335
折旧和摊销	117	120	130	140
营运资金变动	-217	-30	25	32
经营活动现金流	-4	340	457	522
资本开支	-15	-103	-113	-124
投资	-108	0	0	0
投资活动现金流	-96	-103	-113	-124
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-3	0	-25	0
筹资活动现金流	-91	-92	-239	-249
现金净流量	-192	146	105	149

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。	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