

## 公司研究

## 一季度复苏开启，未来看好改善持续

## ——锦江酒店（600754.SH）2023年一季报点评

## 要点

**事件：**2023Q1公司实现营收29.22亿元，同比+25.22%；实现归母净利润1.3亿元，扭亏为盈，扣非后归母净利润0.92亿（去年同期为-2.18亿），主要是本期公司旗下境内有限服务型酒店运营较去年大幅提升。整体毛利率为35.78%，同比+12.49pct；销售费用率为6.85%，同比+0.01pct；管理费用率20.29%，同比-5.38pct；财务费用率5.21%，同比+0.29pct。

**境内业务迅速恢复，海外业绩亏损收窄：**境内酒店2023Q1平均房价为239.28元/间，同比+16.4%；出租率为61.66%，同比+10.85pct；RevPAR为147.54元/间，同比+41.31%。其中，中端酒店平均房价/出租率/RevPAR分别同比+13.01%/+12.43pct/+39.76%，经济型酒店平均房价/出租率/RevPAR分别同比+16.7%/+6.78ct/+33.27%；中国境内中端酒店 RevPAR为2019年同期的90%，中国境内经济型酒店RevPAR为2019年同期的87%，中国境内整体平均RevPAR为2019年同期的103%。境内有限服务酒店实现整体营收20.31亿，同比增长19.23%。同店中端酒店平均房价/出租率/RevPAR分别同比+12.70%/+12.67pct/+39.63%，经济型酒店平均房价/出租率/RevPAR分别同比+15.83%/+6.64pct/+31.79%，整体平均房价/出租率/RevPAR分别同比+14.78%/+10.68pct/+38.65%

海外业务持续回暖，境外酒店2023Q1RevPAR为35.67欧元/间，同比+37.46%。境外酒店22年整体实现收入1.13亿欧元，同比增长40.3%，其中境外中端酒店RevPAR/经济型酒店RevPAR/整体平均RevPAR分别为2019年同期的120%/107%/110%。海外子公司卢浮Q1归母净利润为-2188万欧元，相比2022Q1（-2390万欧元）亏损有所收窄。

公司食品及餐饮业务实现合并营业收入5821万元，基本与上年持平。

**疫后快速复苏，开店保持高增速：**2023年疫情后业绩加速复苏，公司预计Q2境内、境外整体平均RevPAR均为2019年同期的110%-115%。锦江酒店2023年Q1新开酒店195家，净增111家，门店持续扩张。未来看好酒店行业向好背景下公司边际持续改善。

**盈利预测、估值与评级：**酒店行业复苏向好，我们上调23-25年EPS为0.67/1.08/1.44元，分别上调10%/16%/6%，看好疫情结束后品牌酒店的集中度提升后的长期价值，维持“增持”评级。

**风险提示：**国改进度不及预期；加盟扩张低于预期；宏观经济环境不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	11,339	11,008	14,060	15,919	17,969
营业收入增长率	14.56%	-2.92%	27.73%	13.22%	12.88%
净利润（百万元）	101	113	719	1,151	1,544
净利润增长率	-8.70%	12.79%	533.77%	60.05%	34.12%
EPS（元）	0.09	0.11	0.67	1.08	1.44
ROE（归属母公司）（摊薄）	0.61%	0.68%	4.17%	6.33%	7.95%
P/E	569	504	80	50	37
P/B	3.4	3.5	3.3	3.1	2.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2023-04-28

## 增持（维持）

当前价：53.49元

## 作者

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) ACCA CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001

021-52523866

[tangjiarui@ebcscn.com](mailto:tangjiarui@ebcscn.com)

分析师：李泽楠

执业证书编号：S0930520030001

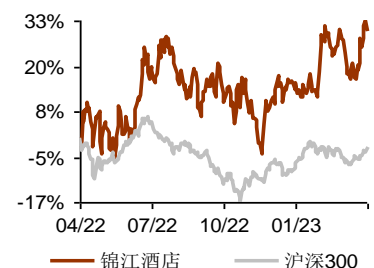
021-52523875

[lizn@ebcscn.com](mailto:lizn@ebcscn.com)

## 市场数据

总股本(亿股)	10.70
总市值(亿元)	572.36
一年最低/最高(元)	46.99/68.06
近3月换手率	39.95%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-15.13	-2.65	-1.63
绝对	-16.63	-6.29	-1.08

资料来源：Wind

## 相关研报

疫情影响消散，看好未来业绩逐渐修复——锦江酒店（600754.SH）2022年年报点评（2023-04-13）

Q3业绩改善，海外复苏明显——锦江酒店（600754.SH）2022年三季报点评（2022-10-31）

境内市场持续承压，海外市场恢复亮眼——锦江酒店（600754.SH）2022年中报点评（2022-08-31）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	11,339	11,008	14,060	15,919	17,969
营业成本	7,458	7,364	8,155	8,914	10,063
折旧和摊销	654	592	544	531	518
税金及附加	124	128	169	191	216
销售费用	887	776	1,054	1,003	1,132
管理费用	2,321	2,348	2,812	2,706	2,695
研发费用	18	12	32	36	41
财务费用	540	475	292	356	345
投资收益	224	172	140	240	240
营业利润	577	462	1,967	3,111	3,897
利润总额	605	495	1,958	3,102	3,888
所得税	305	250	979	1,551	1,944
净利润	299	245	979	1,551	1,944
少数股东损益	199	132	260	400	400
归属母公司净利润	101	113	719	1,151	1,544
EPS(元)	0.09	0.11	0.67	1.08	1.44

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,069	2,238	1,968	2,105	2,247
净利润	101	113	719	1,151	1,544
折旧摊销	654	592	544	531	518
净营运资金增加	2,311	81	1,465	651	935
其他	-997	1,451	-760	-228	-750
投资活动产生现金流	-3,986	232	-8,383	15	40
净资本支出	-538	-482	-200	-200	-200
长期投资变化	637	477	0	0	0
其他资产变化	-4,086	236	-8,183	215	240
融资活动现金流	935	-3,558	6,529	-1,190	-1,262
股本变化	112	0	0	0	0
债务净变化	-1,063	-523	6,885	-638	-607
无息负债变化	7,059	-123	-9,005	579	431
净现金流	-1,023	-1,075	114	930	1,025

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	34.2%	33.1%	42.0%	44.0%	44.0%
EBITDA 率	18.2%	13.8%	18.9%	23.6%	25.2%
EBIT 率	8.3%	4.5%	15.1%	20.3%	22.3%
税前净利润率	5.3%	4.5%	13.9%	19.5%	21.6%
归母净利润率	0.9%	1.0%	5.1%	7.2%	8.6%
ROA	0.6%	0.5%	2.1%	3.3%	4.0%
ROE (摊薄)	0.6%	0.7%	4.2%	6.3%	8.0%
经营性 ROIC	1.5%	0.8%	2.8%	4.1%	5.0%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	64%	64%	61%	59%	57%
流动比率	0.78	0.89	0.55	0.62	0.70
速动比率	0.78	0.88	0.54	0.61	0.69
归母权益/有息债务	1.08	1.11	0.79	0.86	0.95
有形资产/有息债务	1.83	1.82	1.23	1.34	1.46

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	48,263	47,431	46,226	47,523	48,981
货币资金	6,433	6,915	7,030	7,959	8,985
交易性金融资产	244	242	242	242	242
应收账款	1,552	1,854	1,265	1,433	1,617
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	718	831	553	615	684
存货	77	68	98	107	121
其他流动资产	434	346	423	469	520
流动资产合计	9,600	10,463	9,834	11,064	12,430
其他权益工具	51	50	50	50	50
长期股权投资	637	477	477	477	477
固定资产	5,125	4,918	5,120	5,305	5,476
在建工程	483	527	500	480	465
无形资产	6,708	6,851	6,714	6,580	6,449
商誉	11,000	11,129	11,129	11,129	11,129
其他非流动资产	3,199	1,490	1,490	1,490	1,490
非流动资产合计	38,663	36,968	36,393	36,459	36,551
总负债	30,927	30,281	28,161	28,102	27,926
短期借款	869	149	7,034	6,396	5,789
应付账款	1,073	1,315	815	891	1,006
应付票据	0	0	82	89	101
预收账款	9	8	703	796	898
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	12,262	11,811	18,014	17,955	17,779
长期借款	7,994	8,058	8,058	8,058	8,058
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	291	269	269	269	269
非流动负债合计	18,665	18,470	10,147	10,147	10,147
股东权益	17,337	17,150	18,065	19,421	21,054
股本	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070
公积金	13,287	13,218	13,218	13,218	13,218
未分配利润	2,263	2,316	2,971	3,926	5,160
归属母公司权益	16,612	16,573	17,228	18,183	19,417
少数股东权益	725	577	837	1,237	1,637

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	7.82%	7.05%	7.50%	6.30%	6.30%
管理费用率	20.47%	21.33%	20.00%	17.00%	15.00%
财务费用率	4.77%	4.32%	2.08%	2.24%	1.92%
研发费用率	0.16%	0.11%	0.23%	0.23%	0.23%
所得税率	51%	50%	50%	50%	50%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.05	0.06	0.18	0.29	0.36
每股经营现金流	1.93	2.09	1.84	1.97	2.10
每股净资产	15.52	15.49	16.10	16.99	18.15
每股销售收入	10.60	10.29	13.14	14.88	16.79

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	569	504	80	50	37
PB	3.4	3.5	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA	45.3	65.5	30.0	21.3	17.8
股息率	0.1%	0.1%	0.3%	0.5%	0.7%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE