

# 锦江酒店 (600754.SH)

## 境内复苏势头强、境外盈利能力有所承压，看好旺季复苏

**事件:** 锦江酒店发布 2023Q1 业绩报告，公司 2023Q1 实现收入 29.22 亿元/同比+25.22%，归母净利润 1.30 亿元/上年同期归母净亏损 1.22 亿元，扣非归母净利润 0.92 亿元/上年同期扣非归母净亏损 2.17 亿元。

**境内恢复强劲，境外受到通胀等影响利润有所承压，总体期间费用率下滑。** 1) 分业务板块来看，公司酒店板块实现收入 28.64 亿元/同比+25.88%，其中境内酒店收入 20.31 亿元/同比+19.23%，境外酒店营收 8.33 亿元/同比+45.68%；餐饮板块业务收入为 0.58 亿元/同比-0.60%。2) 分子公司来看，2023Q1 维也纳酒店贡献归母净利润 1.35 亿元，铂涛集团贡献归母净利润 1.29 亿元，卢浮集团亏损 2188 万欧元，主要系境外利息费用提升以及通胀带来的能源和人工成本提升。3) 期间费用率稳健。2023Q1，公司销售费用 2.00 亿元，同比+26.02%，管理费用 5.88 亿元，同比+0.58%。销售费率 6.85%/同比基本持平、管理费用率 20.14%/同比-5.06pct，研发费率为 0.16%，财务费率 5.21%/同比+0.29pct。利息费用率有所提升，收入恢复下期间费用率有所下滑。

**展店表现稳健，中端拓店领先。** 1) 展店: 2023Q1，公司新开酒店 195 家 (2022Q1 新开 232 家)，开业退出酒店 84 家 (2022Q1 退出 88 家)，净增加酒店 111 家，截至 2023Q1 共开业酒店 11671 家。2) 具体来看: 2023Q1，直营门店减少 9 家，加盟酒店增加 120 家。中端品牌强势拓店，经济型中 7 天仍调整。2023Q1，中端酒店净开业 118 家，经济型酒店净关闭 7 家门店。经济型酒店中 7 天继续调整，净关店 19 家，中端品牌中维也纳/丽枫为主力品牌，分别净开店 42/28 家，希岸/喆啡/欢朋分别净增加门店 10/5/14 家。3) Pipeline: 截至 2023Q1，公司 Pipeline 酒店数为 4240 家，其中境内 4159 家、境外 81 家，储备店支撑长期门店扩张。4) 现有门店结构来看: 开业酒店中加盟酒店数量占比环比提升 0.2pct 至 92.4%，酒店数量达到 10844 家；中端及以上酒店占比环比提升 0.5pct 至 56.1%。

**境内环比改善，境外延续复苏。** 1) 境内: Q1 恢复趋势明显，入住率仍有缺口。整体来看，2023Q1，锦江境内 Blended RevPAR 147.5 元/同比+41.3%、恢复至 2019 年 102.6%，ADR 239.3 元/同比+16.44%、同比 2019 年+17.36%，OCC 61.7%/同比+10.9pct、同比 2019 年同期-8.9pct。其中经济型酒店 RevPAR 92.7 元/同比+33.3%，恢复至 2019 年 87.2%；中高端酒店 RevPAR 172.7 元/同比+39.8%，恢复至 2019 年 90.4%，中高端酒店复苏弹性更强。2) 境外: 复苏趋势延续，通胀下 ADR 支撑 RevPAR 已经超过 2019 年水平，入住率恢复仍有缺口。2023Q1，锦江境外 Blended RevPAR 为 35.7 欧元/同比+37.5%、恢复至 2019 年同期 109.6%，ADR 62.4 欧元/同比+15.1%、恢复至 2019 年同期 112.8%，OCC 57.2%/同比+9.5pct、相对 2019 年同期-1.65pct，出租率缺口环比继续收窄。

**投资建议:** 2023 年 1 月以来，国内休闲游及商务差旅消费需求明显释放，境内酒店市场信心逐步恢复，锦江酒店的境内酒店经营显著复苏。五一、暑期等旺季下，公司指引 2023Q2 境内及境外酒店 RevPAR 恢复至 2019 年同期 110%-115%，展现公司恢复信心。长期来看，看好公司作为酒店行业龙头，提质增效，有望享受行业复苏及格局改善红利。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 15.38/23.13/26.49 亿元，EPS 为 1.44/2.16/2.48 元，维持公司目标价 69 元，维持“买入”评级。

**风险提示:** 外部环境扰动超预期；拓店不及预期；行业竞争加剧。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	11,339	11,008	15,419	17,135	18,103
增长率 yoy (%)	14.6	-2.9	40.3	11.1	5.7
归母净利润 (百万元)	101	113	1,538	2,313	2,649
增长率 yoy (%)	-8.7	12.8	1255.4	50.4	14.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.09	0.11	1.44	2.16	2.48
净资产收益率 (%)	1.7	1.4	8.9	11.5	11.6
P/E (倍)	568.8	504.4	37	25	22
P/B (倍)	3.4	3.5	3.2	2.8	2.5

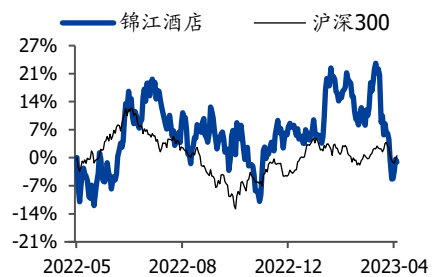
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	酒店餐饮
前次评级	买入
4 月 28 日收盘价(元)	53.49
总市值(百万元)	57,236.66
总股本(百万股)	1,070.04
其中自由流通股(%)	85.42
30 日日均成交量(百万股)	8.77

#### 股价走势



#### 作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号: S0680520080008

邮箱: duyueying@gszq.com

分析师 毕筱璟

执业证书编号: S0680523040002

邮箱: bixiaojing@gszq.com

#### 相关研究

- 《锦江酒店 (600754.SH): 业绩符合预期, 2023 年预计修复向好》2023-04-15
- 《锦江酒店 (600754.SH): 境内环比改善、拓店稳健, 境外延续强势复苏》2022-10-31
- 《锦江酒店 (600754.SH): 海外加速复苏, 拟发 GDR 于瑞交所上市》2022-09-01

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	9600	10463	10539	11175	12261	<b>营业收入</b>	11339	11008	15419	17135	18103
现金	6433	6915	7020	7996	9276	营业成本	7458	7364	10067	10722	11187
应收票据及应收账款	1552	1854	1230	1626	787	营业税金及附加	124	128	132	132	132
其他应收款	718	831	983	388	861	营业费用	887	776	1240	1292	1365
预付账款	108	151	534	195	544	管理费用	2321	2348	2075	2271	2364
存货	77	68	130	326	150	研发费用	18	12	0	0	0
其他流动资产	712	643	643	643	643	财务费用	540	475	202	97	102
<b>非流动资产</b>	38663	36968	37905	37165	35918	资产减值损失	-2	-4	4	4	4
长期投资	637	477	319	162	7	其他收益	410	111	0	0	0
固定资产	5125	4918	6602	6823	6652	公允价值变动收益	-57	201	0	0	0
无形资产	6708	6851	6666	6482	6297	投资净收益	224	172	240	350	460
其他非流动资产	26193	24722	24318	23699	22963	资产处置收益	21	115	0	0	0
<b>资产总计</b>	48263	47431	48444	48340	48179	<b>营业利润</b>	577	462	1939	2967	3408
<b>流动负债</b>	12262	11811	13609	14112	14387	营业外收入	58	73	264	264	264
短期借款	869	149	149	149	149	营业外支出	31	40	44	44	44
应付票据及应付账款	1073	1315	5396	5326	5862	<b>利润总额</b>	605	495	2158	3186	3627
其他流动负债	10320	10346	8065	8638	8376	所得税	305	250	488	741	847
<b>非流动负债</b>	18665	18470	16079	13026	9810	<b>净利润</b>	299	245	1670	2445	2781
长期借款	7994	8058	5667	2614	-602	少数股东损益	199	132	132	132	132
其他非流动负债	10671	10412	10412	10412	10412	<b>归属母公司净利润</b>	101	113	1538	2313	2649
<b>负债合计</b>	30927	30281	29688	27139	24197	EBITDA	2116	1852	3254	4301	4661
少数股东权益	725	577	709	841	973	EPS (元)	0.09	0.11	1.44	2.16	2.48
股本	1070	1070	1070	1070	1070						
资本公积	12571	12503	12503	12503	12503						
留存收益	2979	3032	3800	4917	6159						
归属母公司股东权益	16612	16573	18047	20361	23009						
<b>负债和股东权益</b>	48263	47431	48444	48340	48179						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	2069	2238	8352	4231	4141
净利润	299	245	1670	2445	2781
折旧摊销	1124	1024	1069	1194	1250
财务费用	540	475	202	97	102
投资损失	-224	-172	-240	-350	-460
营运资金变动	-975	-303	5651	844	468
其他经营现金流	1304	968	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-3986	232	-1766	-105	457
资本支出	578	661	1094	-583	-1091
长期投资	-29	659	158	157	156
其他投资现金流	-3437	1552	-513	-531	-479
<b>筹资活动现金流</b>	935	-3558	-6482	-3150	-3318
短期借款	-147	-720	0	0	0
长期借款	-6546	64	-2391	-3053	-3216
普通股增加	112	0	0	0	0
资本公积增加	4705	-68	0	0	0
其他筹资现金流	2810	-2834	-4091	-97	-102
<b>现金净增加额</b>	-1023	-1075	104	977	1280

主要财务比率					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	14.6	-2.9	40.3	11.1	5.7
营业利润(%)	107.9	-20.0	319.9	53.0	14.9
归属于母公司净利润(%)	-8.7	12.8	1255.4	50.4	14.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	34.2	33.1	34.7	37.4	38.2
净利率(%)	0.9	1.0	10.0	13.5	14.6
ROE(%)	1.7	1.4	8.9	11.5	11.6
ROIC(%)	1.2	1.0	4.8	6.9	7.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	64.1	63.8	61.3	56.1	50.2
净负债比率(%)	102.7	96.2	54.3	29.0	6.9
流动比率	0.8	0.9	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.7	0.8	0.7	0.7	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	8.6	6.5	10.0	12.0	15.0
应付账款周转率	5.2	6.2	3.0	2.0	2.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.11	1.44	2.16	2.48
每股经营现金流(最新摊薄)	1.93	2.09	7.81	3.95	3.87
每股净资产(最新摊薄)	15.52	15.49	16.87	19.03	21.50
<b>估值比率</b>					
P/E	568.8	504.4	37.2	24.7	21.6
P/B	3.4	3.5	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	35.7	40.0	20.9	14.9	12.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com