

研究所
 证券分析师： 芦冠宇 S0350521110002
 luyg@ghzq.com.cn
 联系人： 周钰筠 S0350121110018
 zhouyy02@ghzq.com.cn

受益旅游需求全面复苏，归母净利润扭亏为盈

——金陵饭店（601007）2023 一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
金陵饭店	-2.9%	-5.3%	17.9%
沪深 300	0.7%	-3.6%	2.8%

市场数据

当前价格(元)	9.63
52周价格区间(元)	6.70-12.50
总市值(百万)	3,755.70
流通市值(百万)	3,755.70
总股本(万股)	39,000.00
流通股本(万股)	39,000.00
日均成交额(百万)	105.83
近一月换手(%)	3.75

事件：

金陵饭店发布 2023 一季度报告：2023Q1，公司实现营业收入 4.81 亿元/同比+26.81%，归母净利润 0.10 亿元(2021 年亏损 928.42 万元)，扣非归母净利润 0.05 亿元(2021 年亏损 0.13 亿元)。毛利率 20.53%，同比+0.11pct；归母净利率 2.07%，同比-4.51 pct。

投资要点：

- 疫后商旅需求释放带动酒店板块增长，酒水经销业务稳定发力。**受到旅游市场全面复苏，各地商旅出行需求释放影响，公司酒店经营板块净利润较上年同期有较大幅度增加。商贸板块苏糖公司完成改革后净利润较同期增幅较大，公司酒店经营净利润较上年同期大幅增。2023Q1，公司实现营业收入 4.81 亿元/同比+26.81%，归母净利润 0.10 亿元(2021 年亏损 928.42 万元)，扣非归母净利润 0.05 亿元(2021 年亏损 0.13 亿元)。毛利率 20.53%，同比+0.11pct；归母净利率 2.07%，同比-4.51 pct。
- 政府补贴力度加大，投资收益显著增加。**2023Q1 公司收到旅游发展专项资金、税收优惠政策等补贴，其中计入当期损益的政府补助 122.84 万元/同比+25.40%。交易性金融资产投资收益及公允价值变动损益增加 605.90 万元/同比+13.25%。其他营业外收入 139.03 万元，包括南京新金陵饭店有限公司部分写字楼租赁履约保证金以及诉讼中收到的违约金。
- 数字化经营管理效率提升，销售费用率明显下降。**由于疫后优惠促销力度减弱，销售费用下降，2023Q1，销售费用 0.17 亿元/同比-17.54%，销售费用率 3.56%，同比-1.19pct；管理费用 0.54 亿元/同比+4.29%，管理费用率 11.30%，同比-2.44pct；财务费用 0.056 亿元/同比-4.60%，财务费用率 1.17%，同比-0.38pct；期间费用 0.77 亿元/同比-2.12%，期间费用率 16.03%，同比-4.60%。
- 盈利预测和投资评级：**长期来看，当前国内中高端酒店格局未定、高端本土酒店有望突围。公司以酒店业务为核心，实现多元业务协同稳健发展，商品贸易板块高增，预制菜发力，随着疫后行业景气度逐渐恢复，未来成长可期。预计 2023-2025 年实现营业收入 18.50/20.91/22.88 亿元，同比增长 31%/13%/9%，归母净利润

1.57/1.94/2.25 亿元，同比增长 277%/24%/16%，对应 PE 为 23.95/19.34/16.67x，首次覆盖，给予“增持”评级。

- **风险提示：**疫情不确定性、拓店不及预期、行业竞争加剧、宏观经济波动、管理效率提升不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1415	1850	2091	2288
增长率（%）	3	31	13	9
归母净利润（百万元）	42	157	194	225
增长率（%）	48	277	24	16
摊薄每股收益（元）	0.11	0.40	0.50	0.58
ROE（%）	3	9	10	11
P/E	115.14	23.95	19.34	16.67
P/B	3.06	2.18	1.96	1.75
P/S	3.40	2.03	1.80	1.64
EV/EBITDA	20.59	5.10	3.48	2.99

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：金陵饭店盈利预测表

证券代码:	601007				股价:	9.63		投资评级:	增持		日期:	2023/04/28	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值		2022A	2023E	2024E	2025E			
盈利能力					每股指标								
ROE	3%	9%	10%	11%	EPS	0.11		0.40	0.50	0.58			
毛利率	30%	41%	43%	43%	BVPS	4.02		4.42	4.92	5.50			
期间费率	22%	18%	18%	17%	估值								
销售净利率	3%	8%	9%	10%	P/E	115.14		23.95	19.34	16.67			
成长能力					P/B								
收入增长率	3%	31%	13%	9%	P/S	3.40		2.03	1.80	1.64			
利润增长率	48%	277%	24%	16%	P/S								
营运能力					利润表 (百万元)								
总资产周转率	0.35	0.47	0.42	0.46	营业收入	1415		1850	2091	2288			
应收账款周转率	18.53	28.38	22.68	28.40	营业成本	987		1096	1199	1296			
存货周转率	2.27	3.75	2.90	3.86	营业税金及附加	7		9	10	11			
偿债能力					销售费用								
资产负债率	43%	33%	39%	30%	管理费用	123		133	151	165			
流动比	1.38	1.93	1.84	2.57	财务费用	172		185	209	229			
速动比	0.70	1.13	1.20	1.78	其他费用/(-收入)	22		22	21	6			
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	其他费用/(-收入)	3		2	2	2			
现金及现金等价物	914	1037	1836	2033	营业利润	120		412	512	595			
应收款项	76	65	92	81	营业外净收支	4		6	6	6			
存货净额	624	493	720	592	利润总额	124		418	518	601			
其他流动资产	398	326	374	385	所得税费用	39		105	129	150			
流动资产合计	2012	1922	3022	3091	净利润	85		314	388	450			
固定资产	1082	1039	996	952	少数股东损益	43		157	194	225			
在建工程	3	3	4	5	归属于母公司净利润	42		157	194	225			
无形资产及其他	977	951	926	901	现金流量表 (百万元)								
长期股权投资	26	33	39	45	经营活动现金流	-4		331	1004	402			
资产总计	4101	3948	4987	4993	净利润	42		157	194	225			
短期借款	90	90	90	90	少数股东权益	43		157	194	225			
应付款项	727	230	817	314	折旧摊销	117		261	262	262			
预收帐款	17	17	19	21	公允价值变动	-22		0	0	0			
其他流动负债	629	661	721	778	营运资金变动	-217		-265	335	-329			
流动负债合计	1463	997	1647	1202	投资活动现金流	-96		-187	-186	-185			
长期借款及应付债券	20	20	20	20	资本支出	-15		-34	-34	-34			
其他长期负债	292	292	292	292	长期投资	-108		-160	-160	-160			
长期负债合计	312	312	312	312	其他	26		7	8	9			
负债合计	1775	1309	1959	1515	筹资活动现金流	-91		-20	-20	-20			
股本	390	390	390	390	债务融资	-3		0	0	0			
股东权益	2325	2639	3027	3478	权益融资	0		0	0	0			
负债和股东权益总计	4101	3948	4987	4993	其它	-88		-20	-20	-20			
					现金净增加额	-192		124	798	197			

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【商社小组介绍】

芦冠宇：商社首席分析师。杜伦大学/四川大学。曾就职于国泰君安证券、中信建投证券、方正证券。2017年新财富中国最佳分析师评选社会服务行业第二名核心成员；2017和2018年金牛奖餐饮旅游行业最佳分析师第一名核心成员；2017和2018年水晶球社会服务行业第二名核心成员；2018年中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师餐饮旅游行业第二名核心成员。

邱武斌：北京大学硕士，四年多买方、卖方研究经验，主要覆盖电子烟、培育钻石、景区、餐饮等行业。

李宇宸：香港中文大学，主要覆盖餐饮、茶饮及化妆品行业。

周钰筠：对外经济贸易大学金融本硕，主攻免税、酒店、黄金珠宝、电商代运营板块。

李昭璇：本科对外经贸大学投资学，硕士约翰霍普金斯大学金融学，主攻医美板块。

熊思雨：中山大学硕士，主要覆盖化妆品、人力资源板块。

【分析师承诺】

芦冠宇，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或

争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。