

酒店

锦江酒店（600754.SH）

增持-A(维持)

完成年内开店目标，境内酒店业务同比增长超 30%

2024 年 4 月 3 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 4 月 3 日

收盘价（元）：	27.30
年内最高/最低（元）：	68.06/22.42
流通 A 股/总股本（亿）：	9.14/10.70
流通 A 股市值（亿）：	252.73
总市值（亿）：	295.87

基础数据：2023 年 12 月 31 日

基本每股收益：	0.94
摊薄每股收益：	0.94
每股净资产（元）：	16.22
净资产收益率：	7.36

资料来源：最闻

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2023 年财务报告，期内实现营收 146.49 亿元/+29.53%，归母净利润 10.02 亿元/+691.14%，扣非归母净利润 7.74 亿元/同比扭亏为盈、增加 9.78 亿元，EPS0.94 元，拟向全体股东每股派发现金红利 0.5 元（含税）。2023Q4 实现营收 36.87 亿元/+20.91%，归母净利润 0.27 亿元/-64.29%，扣非归母业绩亏损 0.28 亿元/亏损同比减少 0.57 亿元。年内整体营收、业绩较上年同期大幅回升主要系境内外酒店运营情况明显好转。

事件点评

➢ 年内新开店 1407 家，完成年初制定新开店 1200 家目标。公司酒店业务营收 144 亿元/+29.97%，毛利率 42.52%/+8.93pct，净利率 5.34%/+7.04pct，有限服务型酒店业务营收 142.4 亿元/+30.4%。其中境内实现营收 101.05 亿元/+32.97%，占比 70.17%，境外业务营收 4.29 亿元/+23.4%。年内新开酒店 1407 家，净增酒店 888 家，其中 Q1/Q2/Q3/Q4 分别净增 111 家/270 家/197 家/310 家，全服务/有限服务分别净增 60 家/828 家，有限服务型直营酒店减少 75 家/加盟酒店增加 903 家。

➢ 2023 年境内有限服务型酒店 Q1/Q2/Q3/Q4 整体平均 RevPAR 较 2019 年同期分别为 102.61%/109.3%/112.58%/100.15%，全年 RevPAR 为 2019 年同期 106.28%。境内有限服务型酒店整体/中端/经济型酒店 RevPAR 分别为 167.13 元/191.77 元/109.02 元，同比分别+46.86%/+43.01%/+46.36%；ADR 分别为 251.86 元/277.13 元/182.74 元，同比分别+15.4%/+12.81%/+16.28%；OCC 分别为 66.36%/69.2%/59.66%，同比分别+14.22pct/+14.61pct/+12.26pct。年内境内中端酒店/经济型酒店 RevPAR 分别为 2019 年同期 94.61%/94.87%。

➢ 2023Q4 境内有限服务型酒店整体/中端/经济型酒店 RevPAR 分别为 155.31 元/178.95 元/95.98 元，同比分别+51.07%/+45.77%/+54.98%；ADR 分别为 245.32 元/268.29 元/175.14 元，同比分别+10.83%/+8.23%/+13.57%；OCC 分别为 63.31%/66.7%/54.8%，同比分别+16.86pct/+17.18%/+14.64pct。2023Q4 境内中端/经济型酒店 RevPAR 分别为 2019 年同期 90.5%/88.02%。

➢ 境外酒店业务实现营收 5.66 亿欧元/+14.86%，归母净亏损 0.54 亿欧元/较上年同期亏损增加 0.27 亿欧元。境外酒店 Q1/Q2/Q3/Q4 整体平均 RevPAR 分别为 2019 年同期 109.63%/111.35%/114.46%/111.58%，全年 RevPAR 为 2019 年同期 111.89%。

➢ 境外业务整体/中端/经济型酒店 RevPAR 分别为 41.53 欧元/47.05 欧元/39.75 欧元，同比分别+12.36%/+16.66%/+10.91%；ADR 分别为 66.3 欧元

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



/77.56 欧元/62.82 欧元，同比分别+6.88%/+4.4%/+7.55%；OCC 分别为 62.64%/60.66%/63.27%，同比分别+3.05pct/+6.37pct/+1.91pct。

➤ 公司期内毛利率 41.99%/+8.72pct，净利率 8.72%/+6.34pct。整体费用率 31.53%/-1.4pct，其中销售费用率 7.92%/+0.72pct 系酒店经营业务复苏，客房预订服务费及广告费同比增长；管理费用率 18.74%/-2.78pct；研发费用率 0.17%/+0.02pct；财务费用率 4.71%/+0.64pct 系欧元银行同业拆放利率上涨，境外企业借款利息增加。经营活动现金流净额 51.62 亿元/+177.59%。

投资建议

➤ 公司预计 2024 年营收 154-160 亿元，同比增长 5%-9%，其中境内营收同比增长 6%-10%，境外营收同比增长 1%-5%。全年预计新开酒店 1200 家，新签约酒店 2500 家。年内商旅出行市场复苏带动酒店行业业绩持续修复，看好公司后续运营效率提升带动业绩增长。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.44\1.67\1.87 元，对应公司 4 月 3 日收盘价 27.3 元，2024-2026 年 PE 分别为 19\16.4\14.6 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 公司经营成本上升风险；居民消费需求恢复不及预期风险；市场竞争加剧风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,008	14,649	15,758	16,715	17,748
YoY(%)	-2.9	33.1	7.6	6.1	6.2
净利润(百万元)	113	1,002	1,537	1,784	1,998
YoY(%)	12.8	782.7	53.4	16.1	12.0
毛利率(%)	33.1	42.0	43.5	44.4	45.4
EPS(摊薄/元)	0.11	0.94	1.44	1.67	1.87
ROE(%)	1.4	7.4	9.4	9.9	10.0
P/E(倍)	257.4	29.2	19.0	16.4	14.6
P/B(倍)	1.8	1.8	1.6	1.5	1.3
净利率(%)	1.0	6.8	9.8	10.7	11.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10463	13551	13805	15807	15080
现金	6915	10295	9806	12196	10698
应收票据及应收账款	1854	1706	2124	1938	2375
预付账款	151	157	174	177	196
存货	68	67	74	73	80
其他流动资产	1474	1327	1627	1423	1731
非流动资产	36968	37036	36776	36380	35858
长期投资	477	512	635	754	867
固定资产	4918	4965	5239	5431	5590
无形资产	6851	6951	6695	6438	6175
其他非流动资产	24722	24608	24207	23756	23226
资产总计	47431	50587	50581	52187	50938
流动负债	11811	12672	9007	10672	9749
短期借款	149	361	361	361	361
应付票据及应付账款	1315	1449	1446	1575	1575
其他流动负债	10346	10862	7201	8736	7813
非流动负债	18470	20555	22405	20294	17659
长期借款	8058	9893	11743	9631	6997
其他非流动负债	10412	10662	10662	10662	10662
负债合计	30281	33226	31412	30965	27408
少数股东权益	577	684	955	1270	1622
股本	1070	1070	1070	1070	1070
资本公积	12503	11849	11849	11849	11849
留存收益	3032	3786	4855	6147	7699
归属母公司股东权益	16573	16677	18214	19952	21908
负债和股东权益	47431	50587	50581	52187	50938

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2238	5162	1371	5421	1990
净利润	245	1277	1808	2099	2350
折旧摊销	1024	1003	978	1034	1090
财务费用	475	690	834	780	751
投资损失	-172	-206	-354	-239	-243
营运资金变动	-303	1394	-1801	1846	-1821
其他经营现金流	968	1004	-94	-99	-139
投资活动现金流	232	1111	-270	-299	-188
筹资活动现金流	-3558	-3569	-1590	-2731	-3301
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.94	1.44	1.67	1.87
每股经营现金流(最新摊薄)	2.09	4.82	1.28	5.07	1.86
每股净资产(最新摊薄)	15.49	15.59	17.02	18.65	20.47

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11008	14649	15758	16715	17748
营业成本	7364	8498	8899	9287	9683
营业税金及附加	128	163	178	188	201
营业费用	776	1160	1229	1254	1367
管理费用	2348	2745	2963	3092	3372
研发费用	12	24	27	28	30
财务费用	475	690	834	780	751
资产减值损失	-41	-68	-88	-94	-99
公允价值变动收益	201	161	94	99	139
投资净收益	172	206	354	239	243
营业利润	462	1801	2165	2518	2824
营业外收入	73	36	60	57	56
营业外支出	40	43	40	39	41
利润总额	495	1793	2185	2536	2840
所得税	250	516	377	438	490
税后利润	245	1277	1808	2099	2350
少数股东损益	132	275	271	315	353
归属母公司净利润	113	1002	1537	1784	1998
EBITDA	1852	3162	3240	3615	3884

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-2.9	33.1	7.6	6.1	6.2
营业利润(%)	-20.0	290.0	20.2	16.3	12.2
归属于母公司净利润(%)	12.8	782.7	53.4	16.1	12.0
获利能力					
毛利率(%)	33.1	42.0	43.5	44.4	45.4
净利率(%)	1.0	6.8	9.8	10.7	11.3
ROE(%)	1.4	7.4	9.4	9.9	10.0
ROIC(%)	1.0	3.7	4.5	5.1	5.6
偿债能力					
资产负债率(%)	63.8	65.7	62.1	59.3	53.8
流动比率	0.9	1.1	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.8	1.0	1.5	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	6.5	8.2	8.2	8.2	8.2
应付账款周转率	6.2	6.1	6.1	6.1	6.1
估值比率					
P/E	257.4	29.2	19.0	16.4	14.6
P/B	1.8	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	24.9	13.9	13.5	11.0	10.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或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：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，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，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公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》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公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》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

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>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

