

# 锦江酒店（600754）：境内经营持续恢复，签约拓店逆势扩张

2020年11月02日

推荐/维持

锦江酒店	公司报告
------	------

**事件：**Q3 公司实现营业收入 29.1 亿元/-29.64%，归母净利润 0.16 亿元/-94.90%。前三季度公司实现营业收入 70.02 亿元/-37.93%，归母净利润 3.01 亿元/-65.54%。

**境内经营持续恢复，中端酒店复苏强劲。**单三季度境内酒店平均 RevPAR 为 144.59 元/间，同比-14.48%，环比+37.89%，随着国内疫情防控稳定，叠加暑期效应影响，经营情况进一步复苏，其中 OCC/ADR 同比-6.1%/-8.9%，出租率已恢复至九成以上，ADR 受益于中高端酒店占比的提升，降幅也进一步收窄。分结构看，经济型/中端 RevPAR 同比-26.68%/-13.24%，中端酒店出租率复苏情况良好（已恢复至去年同期的 97.4%），呈现出较好的经营业绩。三季度境内实现营收 22.54 亿元，占比 79.06%，同比-23.89%，环比+38.3%。分品牌看，维也纳/铂涛前三季度实现营收 18.8/18.6 亿元，同比-18.8%/-44.5%，实现归母净利润 1.4/0.89 亿元，同比-41.7%/-74.8%。**随着国内疫情进一步恢复，预计 Q4 将在双节效应和商旅需求的带动下进一步复苏，锦江作为龙头公司有望于年底至明年上半年恢复至往期水平。**

**境外经营环比改善，未来关注海外二次疫情影响。**三季度境外酒店平均 RevPAR 24.54 欧元/间，同比-39.14%，环比+180%，恢复至 Q1 的九成。三季度境外实现营收 5.97 亿元，占比 20.94%，同比-46.07%，环比+171.4%。卢浮集团前三季度实现营收 1.91 亿欧元/-52.2%，归母净利润-0.5 亿欧元/-325.8%。未来仍需关注海外二次疫情对酒店经营的影响。

**加速签约拓店步伐，看好龙头市占率进一步提升。**前三季度公司新开业酒店 1266 家，净增开业酒店 603 家，其中中端/经济型分别 587/16 家，直营/加盟分别-55/658 家。截至三季度末，公司已经开业酒店 9117 家，规模稳居国内第一，中端酒店占比 45.52%，环比+1.13 个 pct.，加盟门店占比 89.76%，环比+0.5pct.，均处于行业较高水平，公司产品结构不断优化。截至 9 月 30 日，已经签约的酒店规模达到 14166 家，Q3 新增 1829 家，较上半年进一步提速。疫情影响下单体酒店经营承压，加盟意愿提升，马太效应强化，龙头酒店抓住行业整合机遇，公司市占率有望进一步提升。

**内部整合有望带动经营效率提升。**目前公司正加快推进中国区整合，着力打造“一中心三平台”，通过品牌、效益、品质的整合，提高经营效率，未来公司管理和销售费用率水平有望持续优化，带动业绩释放。

**公司盈利预测及投资评级：**公司酒店龙头地位稳固，门店规模、拓店速度、加盟占比、中高端占比均处于行业领先水平。虽然海外业务仍受疫情影响，但国内复苏显著。公司签约加速，拓店稳健，看好疫情下龙头市占率加速提升。我们预计公司 2020-2022 年分别实现营业收入 111/170/192 亿元，归母净利润 5.4/13.5/16.8 亿元，EPS 分别为 0.57/1.41/1.75 元。当前股价对应 PE 分别为 79/32/26 倍。维持“推荐”评级。

**风险提示：**疫情发展超预期，新店扩张速度不及预期，加盟管理风险。

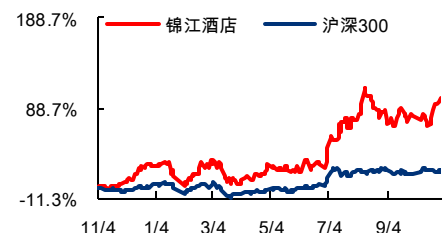
## 公司简介：

锦江股份为国内规模最大的酒店集团，在锦江系列酒店的基础上，先后成功收购了卢浮酒店、铂涛酒店和维也纳酒店，形多层次、宽领域的全球酒店布局体系。

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	47.45-22.02
总市值 (亿元)	428.29
流通市值 (亿元)	358.55
总股本/流通 A 股 (万股)	95,794/80,194
流通 B 股/H 股 (万股)	15,600/
52 周日均换手率	0.7

## 52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518070001

## 分析师：王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520050002

## 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	14,697.42	15,099.02	11,100.61	17,003.85	19,225.67
增长率(%)	8.21%	2.73%	-26.48%	53.18%	13.07%
归母净利润(百万元)	1,082.46	1,092.50	543.05	1,347.66	1,677.96
增长率(%)	24.00%	4.19%	-50.29%	148.17%	24.51%
净资产收益率(%)	8.58%	8.24%	3.96%	9.07%	10.30%
每股收益(元)	1.13	1.14	0.57	1.41	1.75
PE	39.57	39.20	78.87	31.78	25.52
PB	3.39	3.23	3.12	2.88	2.63

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产合计</b>	9835	8496	7515	10784	13938	<b>营业收入</b>	14697	15099	11101	17004	19226
货币资金	7355	5920	5971	8361	11209	<b>营业成本</b>	1528	1527	1218	1655	1804
应收账款	995	1157	760	1165	1317	营业税金及附加	172	164	133	204	231
其他应收款	492	482	354	543	614	营业费用	7538	7689	5883	8604	9690
预付款项	279	211	211	177	141	管理费用	4065	4077	3330	4574	5133
存货	85	94	67	91	99	财务费用	372	339	288	275	249
其他流动资产	332	352	152	447	558	研发费用	25	28	20	31	35
<b>非流动资产合计</b>	30297	30378	28994	27787	26647	资产减值损失	59.20	-32.96	37.90	21.38	8.77
长期股权投资	405	502	502	502	502	公允价值变动收益	-19.86	117.39	0.00	0.00	0.00
固定资产	6634	6432	5917	5403	4888	投资净收益	522.76	241.57	500.00	250.00	300.00
无形资产	7334	7261	6825	6416	6031	加:其他收益	50.95	93.61	84.24	101.09	121.31
其他非流动资产	103	101	0	0	0	<b>营业利润</b>	1550	1763	806	2045	2550
<b>资产总计</b>	40133	38874	36509	38571	40585	营业外收入	48.92	47.63	43.34	46.63	45.86
<b>流动负债合计</b>	8050	7614	7241	7925	8225	营业外支出	35.03	51.92	39.81	42.25	44.66
短期借款	13	19	0	0	0	<b>利润总额</b>	1564	1759	810	2049	2551
应付账款	2027	2007	1668	2267	2471	所得税	336	480	174	471	587
预收款项	948	998	998	1084	1180	<b>净利润</b>	1228	1279	636	1578	1965
一年内到期的非流动负债	1709	1215	1215	1215	1215	少数股东损益	145	187	93	230	287
<b>非流动负债合计</b>	18284	16905	14356	14356	14356	归属母公司净利润	1082	1092	543	1348	1678
长期借款	15508	14116	14116	14116	14116	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>负债合计</b>	26334	24518	21597	22281	22581	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1176	1101	1194	1424	1711	营业收入增长	8.21%	2.73%	-26.48%	53.18%	13.07%
实收资本(或股本)	958	958	958	958	958	营业利润增长	21.52%	13.76%	-54.27%	153.57%	24.72%
资本公积	8044	7865	7865	7865	7865	归属于母公司净利润增长	22.76%	0.93%	-50.29%	148.17%	24.51%
未分配利润	2705	3748	4182	5260	6603	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	12622	13255	13719	14866	16294	毛利率(%)	89.60%	89.89%	89.03%	90.27%	90.62%
<b>负债和所有者权益</b>	40133	38874	36509	38571	40585	净利率(%)	8.35%	8.47%	5.73%	9.28%	10.22%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	2.70%	2.81%	1.49%	3.49%	4.13%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	8.58%	8.24%	3.96%	9.07%	10.30%
<b>经营活动现金流</b>	3515	2638	-77	2644	3062	<b>偿债能力</b>					
净利润	1228	1279	636	1578	1965	资产负债率(%)	66%	63%	59%	58%	56%
折旧摊销	1439.45	1387.23	1289.94	1213.89	1146.89	流动比率	1.22	1.12	1.04	1.36	1.69
财务费用	372	339	288	275	249	速动比率	1.21	1.10	1.03	1.35	1.68
应收帐款减少	-55	-162	397	-404	-152	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	74	51	0	85	96	总资产周转率	0.35	0.38	0.29	0.45	0.49
<b>投资活动现金流</b>	-605	-886	839	224	286	应收账款周转率	15	14	12	18	15
公允价值变动收益	-20	117	0	0	0	应付账款周转率	7.06	7.49	6.04	8.64	8.12
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	523	242	500	250	300	每股收益(最新摊薄)	1.13	1.14	0.57	1.41	1.75
<b>筹资活动现金流</b>	-5444	-3195	-712	-477	-500	每股净现金流(最新摊薄)	-2.64	-1.51	0.05	2.50	2.97
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	13.18	13.84	14.32	15.52	17.01
长期借款增加	-3489	-1391	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	39.57	39.20	78.87	31.78	25.52
资本公积增加	-667	-179	0	0	0	P/B	3.39	3.23	3.12	2.88	2.63
<b>现金净增加额</b>	-2534	-1443	51	2390	2848	EV/EBITDA	18.86	17.80	22.12	15.35	12.70

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	锦江酒店（600754）：境内经营环比改善，产品结构持续优化	2020-08-31
公司普通报告	锦江酒店（600754）：处置资产平滑部分疫情影响，开店持续推进	2020-05-06
公司普通报告	锦江酒店（600754）：业绩整体稳健，中端结构继续优化	2020-03-30
行业普通报告	社会服务：双节催化旅游业加速回暖，离岛免税表现仍亮眼	2020-10-09

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016年1月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于旅餐饮旅游、免税及教育领域研究。

### 王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所，一年港股消费及策略研究经验，目前从事社会服务行业研究，重点覆盖教育培训、人力资源服务、餐饮酒店、旅游免税等领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526