

## 境外 Q3 实现盈利，境内酒店恢复良好

2023 年 11 月 02 日

► **事件:** 23 前三季度，公司营收 109.62 亿元/yoy+35.43%，较 19 年同期-2.84%；归母净利润 9.75 亿元/yoy+2227.29%，较 19 年同期+11.66%；扣非归母净利润 8.02 亿元，实现扭亏为盈，较 19 年同期+0.34%。单 23Q3 来看，公司营收 41.56 亿元/yoy+36.19%，较 19 年同期+0.41%；归母净利润 4.52 亿元/yoy+182.68%，较 19 年同期+47.92%；扣非归母净利润 4.29 亿元/yoy+233.8%，较 19 年同期-2.86%。归母净利润的增长主要由于公司境内酒店运营情况较上年同期大幅回升、无锡肯德基和苏州肯德基与特权经营权方签订的特许经营权期限延长导致期末公允价值上升，以及取得租赁补偿金等所致。

► **RevPAR 超 19 年同期水平，ADR 提升带动增长。** 1) **境内酒店:** 23Q3，公司境内全部酒店 RevPAR 为 190.36 元/yoy+40.02%，并超过 2019 年同期 12.58%。RevPAR 的恢复主要是由于房价的提升，ADR 为 265.6 元/yoy+18.45%，较 19 年同期+23.3%；OCC 恢复至 71.67%/yoy+11.04pcts，而 19 年同期 OCC 为 78.49%，仍有恢复空间。2) **境外酒店:** 境外酒店 RevPAR 为 46.15 欧元/yoy+5.17%，并超过 2019 年同期 14.46%，ADR 为 68.71 欧元/yoy+4.28%，较 19 年同期+18.53%，OCC 恢复至 67.16%/yoy+0.56pcts，较 19 年同期 69.55%仍有差距。其中卢浮集团在 23Q3 实现了 503 万欧元的归母净利润，前三季度共计亏损 2042 万欧元，已有小幅修复。

► **加盟店开业快速，拓店步伐平稳。** Q3 新开业酒店 313 家，开业退出酒店 116 家，净增开业酒店 197 家，其中直营酒店减少 26 家，加盟酒店增加 223 家。截至 23Q3，酒店数量达到 12138 家，客房数超过 115 万间；已签约尚未开店的酒店数量达到 4146 家，客房规模超 38 万间。

► **推动数字化/会员体系发展，优化经营结构。** 公司立足全球战略高度，在进一步优化整合的基础上，中国区积极推动赋能体系建设，加快实施数字化转型、精细化管理和信息化赋能，着力提升品牌、质量、效益，推动实现高质量发展；年内公司加速了会员体系的整合发展，截至 23Q3，公司有效会员总数达到 1.97 亿人。23 年 11 月拟挂牌转让时尚之旅酒店管理有限公司 100% 股权，经营模式有望进一步轻资产化。

► **投资建议:** 锦江酒店经营恢复表现良好，开店数、境内部分的盈利能力优化表现亮眼，充分体现了过去 3 年整合的效果；随着公司年内直营店提质优化、加盟店高质量开发，会员/供应链平台整合工作，改革优化激励等工作推进，公司后续经营质量有望进一步优化。考虑到公司海外债务拖累年内及未来业绩，我们下调公司盈利预测，预计公司 23/24/25 年归母净利润分别为 12/19/22 亿元，对应 PE 分别为 30/19/16x，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 拓店不及预期，管理费下降风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	11,008	14,933	17,358	19,592
增长率 (%)	-3.4	35.7	16.2	12.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	113	1,184	1,865	2,215
增长率 (%)	18.7	943.3	57.5	18.8
每股收益 (元)	0.11	1.11	1.74	2.07
PE	308	30	19	16
PB	2.1	2.0	1.8	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 11 月 1 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

32.67 元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

电话: 13122831967

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书: S0100522120002

电话: 15951933859

邮箱: raolinfeng@mszq.com

### 相关研究

- 锦江酒店 (600754.SH) 2023 年中报点评: 境外亏损拖累业绩，境内整合效果显现-2023/09/01
- 锦江酒店 (600754.SH) 2023 年半年度业绩预告点评: 业绩复苏表现亮眼，暑期旺季预期向好-2023/07/18
- 锦江酒店 (600754.SH) 2023 年一季报点评: 业绩稳健复苏，整合深化拓新局-2023/05/05
- 锦江酒店 (600754.SH) 2022 年年报点评: 23 年开启全面复苏，持续整合砥砺前行-2023/04/16
- 锦江酒店 (600754.SH) 2022 年业绩快报点评: 22Q4 经营承压，看好后续景气向上整合深化-2023/04/10

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11,008	14,933	17,358	19,592
营业成本	7,364	8,340	9,373	10,580
营业税金及附加	128	149	139	157
销售费用	776	1,090	1,215	1,371
管理费用	2,348	3,018	3,448	3,895
研发费用	12	30	35	39
EBIT	453	2,404	3,246	3,652
财务费用	475	803	746	620
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	172	224	470	500
营业利润	462	1,886	2,970	3,532
营业外收支	33	16	26	26
利润总额	495	1,902	2,996	3,558
所得税	250	476	749	890
净利润	245	1,427	2,247	2,669
归属于母公司净利润	113	1,184	1,865	2,215
EBITDA	2,790	4,957	6,076	6,801

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,915	12,850	14,412	16,082
应收账款及票据	1,854	2,187	2,542	2,869
预付款项	151	169	190	215
存货	68	81	91	102
其他流动资产	1,474	1,712	1,810	1,966
流动资产合计	10,463	16,999	19,045	21,234
长期股权投资	477	701	1,171	1,671
固定资产	4,918	5,149	5,339	5,274
无形资产	6,851	6,897	6,953	7,017
非流动资产合计	36,968	36,699	36,958	37,214
资产合计	47,431	53,698	56,003	58,449
短期借款	149	1,022	1,022	1,022
应付账款及票据	1,315	1,487	1,671	1,886
其他流动负债	10,346	11,089	11,659	12,303
流动负债合计	11,811	13,597	14,352	15,212
长期借款	8,058	10,913	10,913	10,913
其他长期负债	10,412	10,658	10,631	10,604
非流动负债合计	18,470	21,571	21,544	21,517
负债合计	30,281	35,168	35,896	36,728
股本	1,070	1,070	1,070	1,070
少数股东权益	577	820	1,202	1,655
股东权益合计	17,150	18,530	20,107	21,721
负债和股东权益合计	47,431	53,698	56,003	58,449

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-3.44	35.66	16.24	12.87
EBIT 增长率	-51.04	430.67	35.07	12.48
净利润增长率	18.67	943.30	57.52	18.77
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	33.10	44.15	46.00	46.00
净利润率	1.03	7.93	10.74	11.31
总资产收益率 ROA	0.24	2.20	3.33	3.79
净资产收益率 ROE	0.68	6.69	9.86	11.04
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.89	1.25	1.33	1.40
速动比率	0.83	1.20	1.28	1.35
现金比率	0.59	0.95	1.00	1.06
资产负债率 (%)	63.84	65.49	64.10	62.84
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	61.48	53.46	53.46	53.46
存货周转天数	3.36	3.53	3.53	3.53
总资产周转率	0.23	0.30	0.32	0.34
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.11	1.11	1.74	2.07
每股净资产	15.49	16.55	17.67	18.75
每股经营现金流	2.09	4.04	4.86	5.66
每股股利	0.06	0.63	0.99	1.17
<b>估值分析</b>				
PE	308	30	19	16
PB	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	17.18	9.67	7.89	7.05
股息收益率 (%)	0.18	1.92	3.02	3.58

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	245	1,427	2,247	2,669
折旧和摊销	2,337	2,553	2,829	3,149
营运资金变动	-303	327	201	341
经营活动现金流	2,238	4,326	5,202	6,052
资本开支	-482	-1,718	-1,241	-1,500
投资	672	14	0	0
投资活动现金流	232	-598	-1,171	-1,500
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-935	3,723	0	0
筹资活动现金流	-3,558	2,206	-2,470	-2,882
现金净流量	-1,075	5,935	1,561	1,671

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026