

► **锦江酒店发布限制性股权激励计划（草案），并同步开启拟回购计划：**拟向激励对象授予不超过 800 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.75%。其中，首次授予不超过 647.7 万股，约占授予总量的 80.96%，约占公司股本总额的 0.61%；预留 152.3 万股，约占授予总量的 19.04%，约占公司股本总额的 0.14%。针对股权激励计划，公司同步计划开展回购：拟回购股份数量不低于 400 万股（含）且不超过 800 万股（含），预计公司拟用于回购的资金总额不超过人民币 2.784 亿元（含），回购股份价格不超过 34.8 元/股（含）。本次股权激励费用如在 24 年 9 月初授予，24-28 年分别摊销金额为 948.07/2844.21/2338.57/1074.48/279.23 万元。

► **激励对象主要覆盖中高层管理人员及核心员工。**授予的激励对象不超过 148 人，约占公司截至 23 年底职员总人数的 0.48%。其中首席执行官毛啸获授限制性股票 7.4 万股，占公司股本总额比例 0.007%，对应当前市值约为 177 万元。143 位中层管理及核心员工人均获授 4.36 万股，对应当前市值约为 103 万元。任何激励对象获授的公司股票均未超过公司总股本的 1%。

► **明确 3 年考核目标，26 年扣非业绩较 23 年翻倍。**24/25/26 年度扣非归母净利润收益率不低于 5.8%/7%/8%，23 年为基数，24/25/26 年度扣非归母净利润增速不低于 30%/65%/100%，两项财务指标均不低于对标企业 75 分位值或同行业平均水平；24/25/26 年度新增开业酒店数不低于 1200 家（或 24 年开业数不低于 1200 家，24-25 年总数不低于 2400 家，24-26 年总数不低于 3600 家），24/25/26 年主业利润率不低于 11%/12.5%/14%。此次股权激励首次清晰地提出了未来三年量化的业绩激励目标，具体来看，24/25/26 年分别实现归母净利润 10.06 亿/12.77 亿/15.48 亿元，对应年化增速分别为 30%/27%/21%。

► **股权激励激发改革动能，看好经营/资产端持续优化。**考虑到锦江的门店增速，我们认为未来 3 年的业绩增长主要需要通过公司内部的经营优化&资产调整实现，具体包括直营门店改造、加盟店导流费率的提升、海外债务重组（降低财务费用）、体内重资产酒店的置出、以及控股的部分品牌少数股东权益回收等方式实现。看好股权激励驱动下，锦江存量业务和资产的提质增效在未来有序推进。

► **投资建议：**锦江酒店经营面总体稳健，随着公司品牌矩阵进一步完善、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。预计公司 24/25/26 年归母净利润分别为 15.8/17.8/19.8 亿元，对应 PE 分别为 16/14/13x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**宏观经济波动风险，股权激励目标达成不及预期风险，竞争格局恶化风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	14,649	16,114	17,403	18,274
增长率 (%)	29.5	10.0	8.0	5.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,002	1,579	1,781	1,983
增长率 (%)	691.1	57.6	12.8	11.4
每股收益 (元)	0.94	1.48	1.66	1.85
PE	25	16	14	13
PB	1.5	1.4	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 09 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

23.68 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

邮箱：raolinfeng@mszq.com

相关研究

- 锦江酒店 (600754.SH) 2024 年一季度点评：整体符合预期，看好后续改革成效显现-2024/05/01
- 锦江酒店 (600754.SH) 2023 年年度报告点评：海外亏损拖累业绩，静待改革成效落地-2024/04/08
- 锦江酒店 (600754.SH) 2023 年年度业绩预告点评：境内酒店经营显著复苏，深化整合推动赋能-2024/02/01
- 锦江酒店 (600754.SH) 事件点评：收购酒管公司，完善品牌矩阵提高国际竞争力-2023/11/30
- 锦江酒店 (600754.SH) 2023 年三季度报点评：境外 Q3 实现盈利，境内酒店恢复良好-2023/11/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	14,649	16,114	17,403	18,274
营业成本	8,498	9,178	9,729	10,118
营业税金及附加	163	161	139	146
销售费用	1,160	1,128	1,218	1,279
管理费用	2,745	3,029	3,202	3,289
研发费用	24	32	35	37
EBIT	2,073	2,691	3,179	3,499
财务费用	690	816	767	646
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	206	242	471	467
营业利润	1,801	2,680	2,882	3,320
营业外收支	-7	16	26	26
利润总额	1,793	2,697	2,908	3,346
所得税	516	674	727	837
净利润	1,277	2,022	2,181	2,510
归属于母公司净利润	1,002	1,579	1,781	1,983
EBITDA	4,295	5,011	5,759	6,373

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,295	7,861	9,284	10,731
应收账款及票据	1,706	2,200	2,376	2,495
预付款项	157	170	180	188
存货	67	79	84	87
其他流动资产	1,327	1,764	1,654	1,701
流动资产合计	13,551	12,075	13,579	15,202
长期股权投资	512	754	1,225	1,691
固定资产	4,965	5,253	5,490	5,425
无形资产	6,951	6,959	6,975	7,000
非流动资产合计	37,036	37,145	37,383	37,593
资产合计	50,587	49,220	50,962	52,795
短期借款	361	497	497	497
应付账款及票据	1,449	1,548	1,640	1,706
其他流动负债	10,862	10,951	11,286	11,518
流动负债合计	12,672	12,995	13,423	13,721
长期借款	9,893	6,669	6,669	6,669
其他长期负债	10,662	10,687	10,663	10,639
非流动负债合计	20,555	17,356	17,332	17,309
负债合计	33,226	30,352	30,756	31,030
股本	1,070	1,070	1,070	1,070
少数股东权益	684	1,127	1,528	2,055
股东权益合计	17,361	18,869	20,207	21,765
负债和股东权益合计	50,587	49,220	50,962	52,795

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	29.53	10.00	8.00	5.00
EBIT 增长率	357.97	29.79	18.13	10.08
净利润增长率	691.14	57.58	12.79	11.37
盈利能力 (%)				
毛利率	41.99	43.04	44.10	44.63
净利润率	6.84	9.80	10.23	10.85
总资产收益率 ROA	1.98	3.21	3.49	3.76
净资产收益率 ROE	6.01	8.90	9.53	10.06
偿债能力				
流动比率	1.07	0.93	1.01	1.11
速动比率	1.02	0.86	0.96	1.06
现金比率	0.81	0.60	0.69	0.78
资产负债率 (%)	65.68	61.66	60.35	58.77
经营效率				
应收账款周转天数	42.50	49.84	49.84	49.84
存货周转天数	2.86	3.15	3.15	3.15
总资产周转率	0.29	0.32	0.35	0.35
每股指标 (元)				
每股收益	0.94	1.48	1.66	1.85
每股净资产	15.59	16.58	17.46	18.42
每股经营现金流	4.82	3.05	4.50	5.04
每股股利	0.50	0.79	0.89	0.99
估值分析				
PE	25	16	14	13
PB	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.94	7.66	6.67	6.03
股息收益率 (%)	2.11	3.33	3.75	4.18

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,277	2,022	2,181	2,510
折旧和摊销	2,222	2,321	2,580	2,874
营运资金变动	1,403	-622	167	121
经营活动现金流	5,162	3,261	4,814	5,397
资本开支	-724	-442	-1,151	-1,397
投资	1,899	-4	0	0
投资活动现金流	1,111	-483	-972	-1,397
股权募资	0	0	0	0
债务募资	279	-3,087	0	0
筹资活动现金流	-3,569	-5,212	-2,419	-2,554
现金净流量	2,735	-2,434	1,423	1,447

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