

锦江酒店 (600754)

酒店/休闲服务

发布时间: 2020-07-02

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

转让 5 家子公司股权，持续践行轻资产战略

报告摘要:

事件:

根据公告，公司全资子公司锦江之星和旅馆投资公司通过非公开协议转让方式向公司控股股东锦江资本转让 5 家子公司股权。

点评:

出售资产增值收益，预计增厚税前收益 1.20 亿。本次转让的 5 家子公司 2019 年净利润分别为 263.9 万/108.2 万/35.0 万/14.5 万/12.1 万，本次转让评估价值分别为 7785 万/5236 万/1618 万/7967 万/3325 万，对应股权转让价格分别为 5450 万/3665 万/1133 万/4063 万/1696 万，预计本次交易将产生税前收益约 1.20 亿元。

持续推进轻资产战略，未来或继续转让直营物业。锦江酒店上市公司层面未来将专注做酒店管理，自 2019 年初公司已开始考虑出售直营酒店物业资产，2020 年 1 月已出售西安、郑州两家锦江之星酒店物业给集团关联方，2020 年 4 月转让 4 家子公司股权。公司未来不排除继续出售直营物业，主要涉及锦江之星和时尚之旅共 40+ 家物业，出售物业资产后门店将继续作为公司的加盟店运营。

投资建议：疫情对酒店行业影响最大的时刻已经过去，酒店行业逐渐复苏，入住率从 10% 逐渐恢复到 50% 以上，公司门店入住率明显更优，基本恢复到 60%-70%。长线看酒店龙头成长确定性不变：连锁化率提升+中高端占比提升+轻资产扩张成长路径清晰，寒冬后龙头的竞争地位将更加稳固。考虑本次股权转让的业绩增厚，调整 2020 年盈利预测。预计公司 2020-2022 年营收分别为 130/162/172 亿，归母净利润分别为 5.3/13.4/15.7 亿，对应 2021 年 PE 为 20 倍。维持“买入”评级。

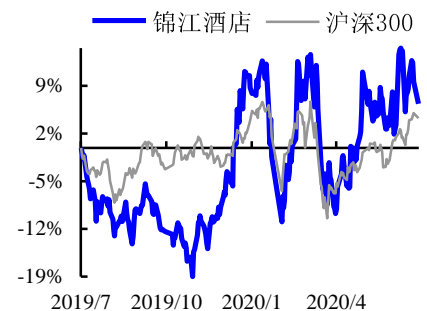
风险提示：宏观经济风险，整合不及预期风险，疫情反复风险。

股票数据

2020/6/29

6 个月目标价 (元)	33.41
收盘价 (元)	27.52
12 个月股价区间 (元)	21.20 ~ 30.84
总市值 (百万元)	26,362
总股本 (百万股)	958
A 股 (百万股)	802
B 股/H 股 (百万股)	156.0
日均成交量 (百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	3%	12%	14%
相对收益	-3%	1%	7%

相关报告

- 《锦江酒店 2020Q1 季报点评：复苏渐近，成长可期》 --20200430
- 《锦江酒店：转让 4 家子公司股权，继续推进轻资产战略》 --20200401
- 《锦江酒店 2019 年报点评：业绩稳健增长，整合持续推进》 --20200329
- 《锦江酒店 (600754) 2019 年三季度点评：业绩稳健增长，门店逆势扩张》 --20191031

证券分析师：李慧

执业证书编号：S0550517110003
(021)20361142 lihui@nesc.cn

证券分析师：徐乔威

执业证书编号：S0550519080008
18801903371 xuqw@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	14,697	15,099	12,952	16,185	17,223
(+/-)%	8.21%	2.73%	-14.22%	24.97%	6.41%
归属母公司净利润	1,082	1,092	534	1,344	1,571
(+/-)%	22.76%	0.93%	-51.08%	151.40%	16.96%
每股收益 (元)	1.13	1.14	0.56	1.40	1.64
市盈率	18.85	25.17	49.83	19.82	16.95
市净率	1.62	2.07	2.02	1.93	1.83
净资产收益率 (%)	8.58%	8.24%	4.06%	9.73%	10.82%
股息收益率 (%)	2.01%	2.16%	2.25%	2.63%	3.19%
总股本 (百万股)	958	958	958	958	958

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	5,920	10,664	9,212	12,779	净利润	1,279	621	1,566	1,836
交易性金融资产	252	252	252	252	资产减值准备	38	0	0	0
应收款项	1,157	821	1,075	1,140	折旧及摊销	1,387	856	916	1,011
存货	94	73	93	98	公允价值变动损失	-117	0	0	0
其他流动资产	1,074	1,098	1,260	1,303	财务费用	422	403	423	435
流动资产合计	8,496	12,908	11,891	15,573	投资损失	-242	-238	-268	-268
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	24	-401	903	317
长期投资净额	502	502	502	502	其他	-153	802	-25	-254
固定资产	6,432	10,189	11,134	12,377	经营活动净现金流量	2,638	2,043	3,515	3,077
无形资产	7,261	7,261	7,261	7,261	投资活动净现金流量	-886	-1,459	-1,444	-1,624
商誉	11,380	11,380	11,380	11,380	融资活动净现金流量	-3,195	4,161	-3,523	2,115
非流动资产合计	30,378	30,527	31,349	32,484	企业自由现金流	1,562	-2,858	-200	405
资产总计	38,874	43,435	43,240	48,057					
短期借款	19	4,000	1,600	5,000	财务与估值指标				
应付款项	2,007	1,765	2,208	2,334	每股指标				
预收款项	998	845	1,059	1,128	每股收益 (元)	1.14	0.56	1.40	1.64
一年内到期的非流动负债	1,215	2,500	2,500	2,500	每股净资产 (元)	13.84	13.74	14.41	15.17
流动负债合计	7,614	12,146	11,085	14,916	每股经营性现金流量 (元)	2.75	2.13	3.67	3.21
长期借款	14,116	14,116	14,116	14,116	成长性指标				
其他长期负债	2,788	2,820	2,820	2,820	营业收入增长率	2.73%	-14.22%	24.97%	6.41%
长期负债合计	16,905	16,936	16,936	16,936	净利润增长率	0.93%	-51.08%	151.40%	16.96%
负债合计	24,518	29,083	28,022	31,853	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	13,255	13,165	13,809	14,530	毛利率	89.89%	89.12%	89.45%	89.45%
少数股东权益	1,101	1,187	1,410	1,674	净利率	7.24%	4.13%	8.30%	9.12%
负债和股东权益总计	38,874	43,435	43,240	48,057	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	26.02	23.13	24.24	24.17
					存货周转率 (次)	21.40	18.89	19.78	19.75
					偿债能力指标				
					资产负债率	63.07%	66.96%	64.81%	66.28%
					流动比率	1.12	1.06	1.07	1.04
					速动比率	1.08	1.04	1.04	1.02
					费用率指标				
					销售费用率	50.92%	45.47%	49.52%	49.58%
					管理费用率	27.00%	30.27%	25.18%	25.08%
					财务费用率	2.25%	2.59%	2.17%	2.08%
					分红指标				
					分红比例	52.61%	112.27%	52.10%	54.09%
					股息收益率	2.16%	2.25%	2.63%	3.19%
					估值指标				
					P/E (倍)	25.17	49.83	19.82	16.95
					P/B (倍)	2.07	2.02	1.93	1.83
					P/S (倍)	1.76	2.06	1.65	1.55
					净资产收益率	8.24%	4.06%	9.73%	10.82%

资料来源：东北证券

分析师简介:

李慧: CFA, 美国伊利诺伊大学香槟分校金融硕士, 厦门大学广告学/经济学双学士, 现任东北证券社服组组长。曾任美国芝加哥扎克罗斯投资管理公司量化分析师, 2015年加入东北证券, 深度覆盖社会服务行业, 2019年金牛奖研究团队第3名。

徐乔威: 通过CFA三级, 上海交通大学本科、硕士, 现任东北证券社会服务组分析师。曾就职于海通证券, 3年证券研究从业经历, 2019年金牛奖研究团队第3名成员。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区洗村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	15213310661	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouyingl@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wanguan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn