

社会服务业/社会服务

锦江股份 (600754)

归母扣非净利微增，经营数据仍在筑底

——锦江股份 2019 年一季报点评

	刘越男 (分析师)	于清泰 (研究助理)
	021-38677706	021-38022689
	liuyuanan@gtjas.com	yuqingtai@gtjas.com
证书编号	S0880516030003	S0880117080177

本报告导读:

一季度业绩符合预期，需求受经济波动影响仍在筑底，未来优质加盟店有望进一步提升经营数据表现及盈利能力。

投资要点:

- 业绩符合预期，若经济向好经营数据有望改善，增持。维持 2019/20/21 年 EPS1.30/1.47/1.61 元，维持目标价 36.40 元。
- 业绩简述：2019Q1 公司实现营业收入 33.37 亿/+2.66%，归母净利润 2.95 亿/+28.18%，归母扣非净利润 7,083.8 万/+2.45%。非经常性损益 2.24 亿，其中政府补助 612 万，北京银行股票投资收益以及交易性金融资产公允价值变动收益 3.01 亿。
- 需求受经济波动影响仍在筑底。①19Q1 境内酒店营收+4.72%；铂涛营收+1.67%，相比 18Q1 (+15.61%) 放缓，净利润 2.53 亿，同比大增 (18Q1 为 3,269 万)；维也纳营收+14.06%，低于 18Q1 (+30.88%)，归母净利润-19.54%；②整体 RevPAR+1.15%，相比 18 整体 (+5.8%) 放缓：经济型 (19Q1 -5.9% vs 18 全年-0.9%)，中档 (19Q1 -4.6% vs 18 全年+0.3%) 均放缓；③同店整体 RevPAR-4.22%，同比负增长 (18 全年+2.59%)，中档 RevPAR-1.22% (18 年整体+3.47%)，经济型-6.93% (18 年整体-0.62%)，表明需求仍处低位，数据继续筑底。
- 增量优质加盟店将提升经营数据表现，若经济向好经营数据有望改善。①19Q1 新开门店 313 家，关闭 125 家，净增加 188 家，相比 18Q1 持平；②锦江同店加盟店数据优于直营 (RevPAR 加盟-3.86% VS 直营-5.89%)，或预示新增中档加盟店质量较高，未来或将驱动盈利能力进一步提升；③预计 2019 年营收+4%，其中境内业务营收+4.7
- 风险提示：宏观经济波动风险，开店增速不及预期风险。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	13,583	14,697	15,531	16,949	18,579
(+/-)%	28%	8%	6%	9%	10%
经营利润 (EBIT)	1,490	1,369	1,615	1,966	2,238
(+/-)%	78%	-8%	18%	22%	14%
净利润 (归母)	882	1,082	1,241	1,406	1,544
(+/-)%	27%	23%	15%	13%	10%
每股净收益 (元)	0.92	1.13	1.30	1.47	1.61
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	11.0%	9.3%	10.4%	11.6%	12.0%
净资产收益率 (%)	6.8%	8.6%	9.1%	9.4%	9.3%
投入资本回报率 (%)	4.8%	4.7%	5.4%	6.7%	7.7%
EV/EBITDA	14.08	10.78	22.21	17.28	14.23
市盈率	35.08	18.85	21.43	18.92	17.23
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **36.40**

上次预测: 36.40

当前价格: 25.65

2019.05.12

交易数据

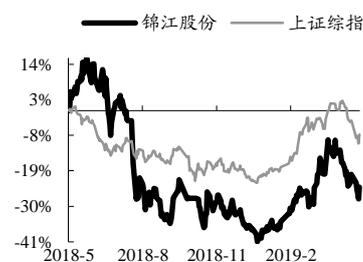
52 周内股价区间 (元)	19.41-40.49
总市值 (百万元)	24,571
总股本/流通 A 股 (百万股)	958/649
流通 B 股/H 股 (百万股)	156/0
流通股比例	84%
日均成交量 (百万股)	5.05
日均成交值 (百万元)	134.90

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	13,006
每股净资产	13.58
市净率	1.9
净负债率	68.69%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.24	0.28
Q2	0.28	0.33
Q3	0.38	0.44
Q4	0.22	0.25
全年	1.13	1.30

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-16%	16%	-24%
相对指数	-7%	4%	-16%

相关报告

《产品升级与新开店驱动业绩稳健增长》2019.04.01

《扣非业绩超预期，加盟扩张驱动业绩持续增长》2018.08.31

《同比仍加速，整合提升盈利能力》2018.05.04

《行业上行驱动业绩同增，整合提升盈利能力》2018.04.01

《各品牌均向好 协同整合空间大》2017.10.31

模型更新时间: 2019.05.12

股票研究

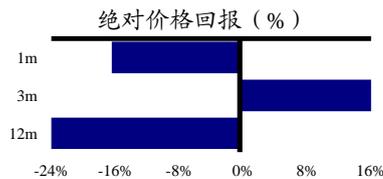
社会服务
社会服务业

锦江股份 (600754)

评级: **增持**
上次评级: 增持
目标价格: **36.40**
上次预测: 36.40
当前价格: 25.65

公司网址
www.jinjianghotels.sh.cn

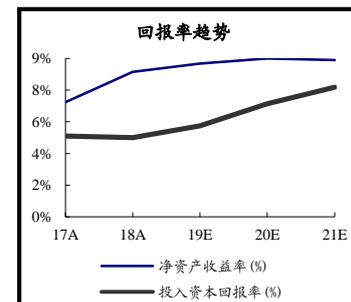
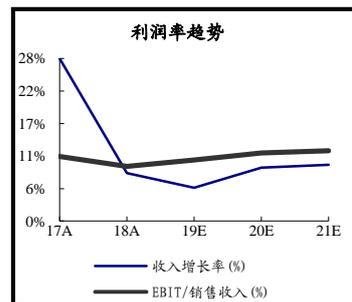
公司简介
公司是中国最大的酒店、餐饮业上市公司之一, 主要业务为“有限服务型酒店营运及管理业务”和“食品及餐饮业务”。
根据公司“全球布局、跨国经营”的发展战略, 公司先后成功收购了法国卢浮集团、战略投资铂涛集团, 在提升公司酒店规模的同时成功实施公司有限服务酒店业务的全球布局。



52 周价格范围 19.41-40.49
市值 (百万) 24,571

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	13,583	14,697	15,531	16,949	18,579
营业成本	1,295	1,528	1,403	1,519	1,655
税金及附加	167	172	199	210	231
销售费用	7,323	7,538	8,294	8,898	9,736
管理费用	3,308	4,065	4,007	4,339	4,701
EBIT	1,490	1,369	1,615	1,966	2,238
公允价值变动收益	0	-20	0	0	0
投资收益	302	523	443	307	230
财务费用	418	372	333	298	243
营业利润	1,276	1,550	1,786	2,028	2,225
所得税	287	336	404	451	495
少数股东损益	108	145	140	171	186
归母净利润	882	1,082	1,241	1,406	1,544
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	9,883	7,617	8,197	10,117	12,245
其他流动资产	2,526	2,218	2,353	2,599	2,796
长期投资	417	405	405	405	405
固定资产合计	6,747	6,634	6,634	6,634	6,634
无形资产及其他资产	23,986	23,258	23,303	23,280	23,260
资产合计	43,560	40,133	40,892	43,035	45,341
流动负债	6,939	8,050	7,683	8,249	8,825
非流动负债	22,005	18,284	18,284	18,284	18,284
股东权益	14,616	13,798	14,924	16,501	18,231
投入资本(IC)	23,907	22,669	23,203	22,861	22,462
现金流量表					
NOPLAT	1155	1074	1249	1529	1740
折旧与摊销	1,445	1,439	0	0	0
流动资金增量	-176	-1,039	489	-320	-379
资本支出	-782	-894	15	76	20
自由现金流	1,643	581	1,754	1,285	1,381
经营现金流	3,252	3,515	932	2,079	2,422
投资现金流	-945	-605	458	383	250
融资现金流	1,177	-5,444	-810	-543	-543
现金流净增加额	3,483	-2,534	580	1,919	2,129
财务指标					
成长性					
收入增长率	27.7%	8.2%	5.7%	9.1%	9.6%
EBIT 增长率	78.0%	-8.1%	18.0%	21.7%	13.8%
净利润增长率	26.9%	22.8%	14.7%	13.3%	9.8%
利润率					
毛利率	90.5%	89.6%	91.0%	91.0%	91.1%
EBIT 率	11.0%	9.3%	10.4%	11.6%	12.0%
归母净利润率	6.5%	7.4%	8.0%	8.3%	8.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	6.8%	8.6%	9.1%	9.4%	9.3%
总资产收益率(ROA)	2.0%	2.7%	3.0%	3.3%	3.4%
投入资本回报率(ROIC)	4.8%	4.7%	5.4%	6.7%	7.7%
运营能力					
存货周转天数	22	19	19	20	19
应收账款周转天数	21	24	21	22	22
总资产周转天数	1,179	1,039	952	904	868
净利润现金含量	368.8%	324.7%	75.1%	147.9%	156.9%
资本支出/收入	5.8%	6.1%	-0.1%	-0.4%	-0.1%
偿债能力					
资产负债率	66.4%	65.6%	63.5%	61.7%	59.8%
净负债率	46.6%	42.9%	42.1%	40.0%	38.0%
估值比率					
PE	35.08	18.85	21.43	18.92	17.23
PB	2.38	1.62	1.95	1.77	1.61
EV/EBITDA	14.08	10.78	22.21	17.28	14.23
P/S	1.81	1.67	1.58	1.45	1.32
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		