

## 24Q3 净利润承压，持续关注国改深化进程

2024 年 11 月 02 日

► **金陵饭店发布 2024 年三季度报。**2024 年前三季度，公司营收 13.88 亿元/同比+2.60%，归母净利润 0.42 亿元/同比-24.36%，扣非归母净利润 0.35 亿元/同比-7.63%；销售费用率 4.89%/同比+0.18pcts，管理费用率 10.91%/同比-1.39pcts，研发费用率 0.16%/同比-0.04pcts，财务费用率 0.69%/同比-0.68pcts；毛利率 26.15%/同比-0.66pcts，净利率 3.01%/同比-1.07pcts。2024 年第三季度，公司营业收入 4.83 亿元/同比+3.67%，归母净利润 0.19 亿元/同比-26.22%，扣非归母净利润 0.17 亿元/同比-31.84%；销售费用率 4.25%/同比+0.43pcts，管理费用率 10.98%/同比-1.38pcts，研发费用率 0.16%/同比-0.05pcts；毛利率 26.35%/同比-1.57pcts，净利率 3.86%/同比-1.32pcts。从业绩表现来看，第三季度均呈现营收略增、归母净利润下滑态势，主要原因或是 1) 当前大环境下酒店业务 RevPAR/ADR 整体承压；2) 第三季度公允价值变动收益 86 万元，同比缩减；3) 第三季度资产减值损失-996 万元；从各项费用率表现来看，第三季度管理费用率均呈下滑趋势，降本增效动作明显。

► **多因素影响下经营活动产生现金流量净额减少，投资/筹资活动现金净流出收窄。**2024 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额 0.55 亿元/较 23 年三季度末-82.61%，主要是 1) 年初至报告期末公司及新金陵公司支付房产税、土地使用税同比增加；2) 北京金陵饭店营业收入同比减少；3) 贸易板块购买商品同比增加；三因素所致。投资活动产生的现金流量净额为-0.06 亿元/23 年三季度末为-1.42 亿元，投资活动现金净流出减少，主要是本期收回投资收到的现金金额增加所致；筹资活动产生的现金流量净额-0.19 亿元/23 年三季度末为-0.96 亿元，筹资活动现金净流出减少，主要是本期偿还债务所支付的现金金额减少所致。

► **食品业务积极探索直播引流，逐步开拓线上营销网络。**24 年 10 月 28 日-30 日期间，公司食品业务下金陵大肉包、金陵烤鸭松子烧麦及善饌盐水鸭等产品通过“与辉同行”抖音直播间合作探索线上销售路径，三日总成交订单数 17200 余笔，总销售额达 115 万元，食品业务线上渠道进一步打通，后续有望通过直播带货、品牌自播等形式逐步扩展线上营销网络，并有望通过品牌线上声望积累为品牌线下销售带来赋能效果。

► **投资建议：**公司旗下具备优质的核心项目资产及优质的品牌资产；未来国企改革深化下，酒店主业的资产提质增效以及潜在的资源整合为后续看点；食品等新兴业务有望进一步打开成长空间。考虑到年内景气度下滑，我们下调公司业绩，预计 24/25/26 年归母净利润分别为 0.61/0.70/0.75 亿元，对应 PE 分别为 43/38/35x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**酒店板块整合进度不及预期，食品业务增速不及预期，应收账款同比提升风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,812	1,893	1,988	2,071
增长率 (%)	28.1	4.5	5.0	4.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	60	61	70	75
增长率 (%)	42.9	2.1	15.7	6.5
每股收益 (元)	0.15	0.16	0.18	0.19
PE	44	43	38	35
PB	1.7	1.6	1.6	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价)

### 推荐

维持评级

当前价格:

6.77 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

#### 分析师 邓奕辰

执业证书: S0100524050001

邮箱: dengyichen@mszq.com

### 相关研究

- 金陵饭店 (601007.SH) 2024 年中报点评: 酒店主业平稳, 发力多元布局-2024/09/02
- 金陵饭店 (601007.SH) 事件点评: 签署《股权委托管理协议》, 同业竞争问题解决实现重大进展-2024/05/27
- 金陵饭店 (601007.SH) 2023 年年报点评: 酒店主业全面恢复, 协同业务利润率有所波动-2024/04/08
- 金陵饭店 (601007.SH) 2023 年三季度报点评: Q3 业绩环比回暖, 静待新一轮国改显效-2023/11/02
- 金陵饭店 (601007.SH) 2023 年半年报点评: 业务基本面稳健, 新一轮国改在途-2023/07/31

## 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	1,812	1,893	1,988	2,071
营业成本	1,309	1,375	1,427	1,480
营业税金及附加	9	19	20	21
销售费用	96	97	101	106
管理费用	222	214	225	234
研发费用	4	3	3	3
EBIT	162	186	212	227
财务费用	22	21	24	28
资产减值损失	-23	-20	-20	-21
投资收益	7	0	0	0
营业利润	171	145	167	178
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	174	145	167	178
所得税	57	43	50	53
净利润	117	101	117	125
归属于母公司净利润	60	61	70	75
EBITDA	287	311	339	355

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	249	503	579	656
应收账款及票据	62	77	81	85
预付款项	70	212	220	228
存货	518	633	657	681
其他流动资产	584	398	399	401
流动资产合计	1,483	1,822	1,936	2,051
长期股权投资	26	26	26	26
固定资产	1,026	1,026	1,026	1,026
无形资产	323	323	323	323
非流动资产合计	2,084	2,285	2,284	2,283
资产合计	3,567	4,107	4,220	4,334
短期借款	95	180	180	180
应付账款及票据	99	407	422	438
其他流动负债	634	737	765	793
流动负债合计	829	1,323	1,367	1,411
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	357	348	348	348
非流动负债合计	357	348	348	348
负债合计	1,186	1,671	1,715	1,759
股本	390	390	390	390
少数股东权益	792	832	879	929
股东权益合计	2,382	2,436	2,505	2,575
负债和股东权益合计	3,567	4,107	4,220	4,334

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	28.10	4.45	5.00	4.20
EBIT 增长率	41.25	14.80	14.21	7.24
净利润增长率	42.86	2.06	15.69	6.50
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	27.75	27.36	28.22	28.53
净利润率	3.28	3.21	3.54	3.61
总资产收益率 ROA	1.67	1.48	1.67	1.73
净资产收益率 ROE	3.74	3.79	4.32	4.55
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.79	1.38	1.42	1.45
速动比率	1.07	0.73	0.77	0.80
现金比率	0.30	0.38	0.42	0.46
资产负债率 (%)	33.23	40.69	40.63	40.58
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	13.76	13.27	14.36	14.42
存货周转天数	157.01	150.67	162.71	162.71
总资产周转率	0.47	0.49	0.48	0.48
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.15	0.16	0.18	0.19
每股净资产	4.08	4.11	4.17	4.22
每股经营现金流	0.76	0.95	0.69	0.71
每股股利	0.12	0.12	0.14	0.15
<b>估值分析</b>				
PE	44	43	38	35
PB	1.7	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA	9.73	8.97	8.24	7.86
股息收益率 (%)	1.77	1.81	2.09	2.23

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	117	101	117	125
折旧和摊销	125	126	127	128
营运资金变动	32	110	-14	-15
经营活动现金流	297	371	268	277
资本开支	-16	-88	-88	-89
投资	-45	193	0	0
投资活动现金流	-32	-97	-88	-89
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-45	80	0	0
筹资活动现金流	-153	-21	-103	-111
现金净流量	112	254	77	77

## 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