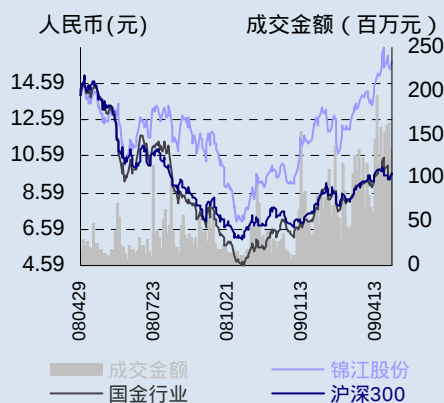


2009 年 04 月 29 日

市场数据 (人民币)

市价(元)	15.80
已上市流通 A 股(百万股)	447.24
总市值(百万元)	9,531.20
年内股价最高最低(元)	16.55/6.96
沪深 300 指数	2605.37
上证指数	2468.19
2007 年股息率	2.69%


相关报告

- 1 《酒店数据好于预期,增强 09 年业绩信心》, 2009.4.10
- 2 《肯德基股权转让比例符合预期,公司未来两年业绩超预期》, 2009.3.30
- 3 《出租率恢复略低于预期,但对公司整体业绩影响不大》, 2008.12.29

传媒旅游研究小组
毛峥嵘

(8621)61038317
maozhr@gjzq.com.cn

唐建伟

(8621)61038290
tangjw@gjzq.com.cn

联系人: 朱莉

(8621)61038271
zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

锦江股份 (600754.SH)

——酒店业绩下滑预期之中,全年业绩仍有信心

卖出

减持

持有

买入

强买

公司基本情况 (人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.359	0.437	0.453	0.598	0.808	0.619
净利润增长率	12.54%	21.67%	3.57%	32.05%	35.17%	-23.41%
先前预期每股收益(元)				0.598	0.808	0.619
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.569	0.601	N/A
市盈率(倍)	31.92	46.36	20.12	26.42	19.55	25.52
行业优化市盈率(倍)	34.15	60.46	29.87	29.87	N/A	N/A
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	20.60	20.60	N/A	N/A
PE/G(倍)	2.54	2.14	5.64	0.82	0.56	-1.09
已上市流通 A 股(百万股)	128.85	187.93	218.09	447.24	447.24	447.24
总股本(百万股)	603.24	603.24	603.24	603.24	603.24	603.24

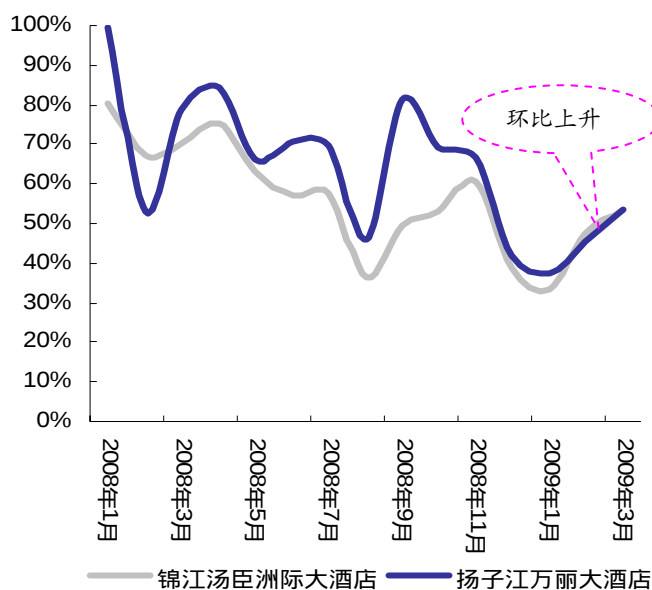
来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

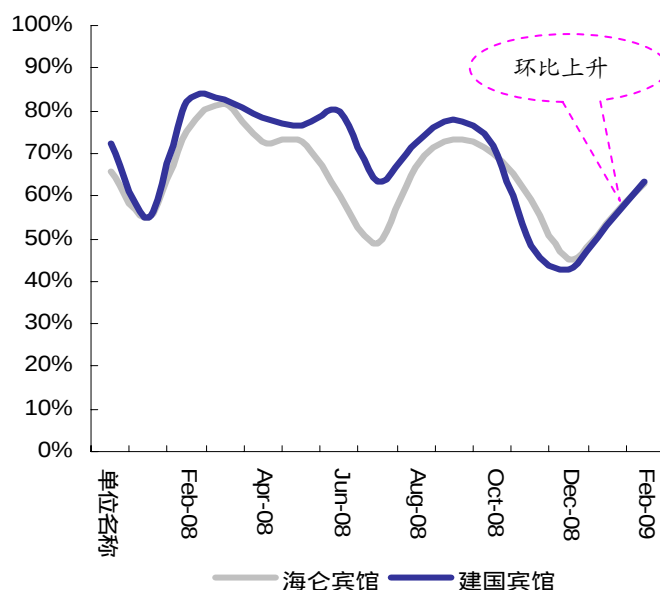
- 公司于 2009 年 4 月 30 日公告 2009 年一季报,实现营业收入 1.69 亿元,同比下降 15.5%,基本每股收益 0.1643 元,较去年同期 0.1142 元同比增长 43.92%。收入下降意料之中,业绩基本符合我们的预期。
- 公司对联营企业和合营企业的投资收益为 4269 万元,较 2008 年同期 2067 万元同比增长 107%,我们分析认为增长可能来源于武汉锦江亏损大幅减少,上海肯德基因成本下降而利润增长,锦江之星利润大幅增长。
- 公司所属酒店的出租率在逐月回升,酒店业最糟糕的时期已经慢慢过去,从我们掌握的上海 4 月份酒店出租率的数据来看环比继续上升,虽然同比仍然下降,但降幅显著收窄。
- 我能维持前期对上海酒店业“2009 年前低后高,全年出租率将略高于 2008 年”的判断。锦江股份旗下的酒店亦是如此,投资者不应因为一季度的酒店业绩下滑而对全年业绩过于悲观。
- 我们维持公司 2009 年至 2011 年的每股收益预测,分别为 0.598 元、0.808 元、0.619 元。上海世博会、H 股吸收合并 A、B 股,上海迪斯尼将是锦江股份股价的重要催化剂。因此我们维持公司“买入”评级。

- 公司于 2009 年 4 月 30 日公告 2009 年一季报，实现营业收入 1.69 亿元，同比下降 15.5%，基本每股收益 0.1643 元，较去年同期 0.1142 元同比增长 43.92%。收入下降意料之中，业绩基本符合我们的预期。
- ◆ 公司收入下降的主要原因是上海酒店业受到全球金融危机的影响，酒店入住率和平均房价大幅下降。公司持股满 20% 的上海四家高星级酒店的季度平均出租率为 49.1%，同比减少 22.8 个百分点；平均房价 860.40 元，同比下降 12.9%。一季度的 REVPAR 为 422.46 元，同比下超过 41%，但由于酒店业务中还有餐饮等其他收入，餐饮及其他收入受到的影响要小很多，因此公司所属酒店的收入下降的幅度并非大家想象的那么可怕。
- ◆ 公司销售费用 6116 万元，同比上升 15.52%，我们分析认为销售费用上升可能的原因是：公司推行锦江贵宾计划，初期投入成本较大；公司加大了宣传促销力度，宣传促销费用相应增加。
- ◆ 公司一季度的投资收益为 11235 万元，其中中亚饭店股权转让确认投资收益 6948 万元，这是本季度每股收益同比大幅增长的主要原因。
- ◆ 公司对联营企业和合营企业的投资收益为 4269 万元，较 2008 年同期 2067 万元同比增长 107%，我们分析认为增长可能来源于武汉锦江亏损大幅减少，上海肯德基成本下降而利润增长，锦江之星利润大幅增长。
- 公司所属酒店的出租率在逐月回升，酒店业最糟糕的时期已经慢慢过去，从我们掌握的上海 4 月份酒店出租率的数据来看环比继续上升，虽然同比仍然下降，但降幅显著收窄。

图表1：锦江股份旗下五星级酒店出租率趋势图



图表2：锦江股份旗下四星级酒店出租率趋势图



来源：公司资料、国金证券研究所

- ◆ 需要指出的是去年 4 月份的酒店出租率是全年最高的，而一般情况下上海酒店业出租率最高的月份出现在下半年 11 月份，2008 年自 5 月份开始陆续受到地震、签证收紧、金融危机等多重因素的影响，酒店出租率出现了大幅下滑，这给今年酒店出租率提供了较低的比较基数，随着世博会的临近，前世博效应逐步显现；上海会展商务活动逐步恢复，上海酒店业的出租率将进一步回升，在未来几个月将实现同比正增长。
- ◆ 因此我能维持前期对上海酒店业“2009 年前低后高，全年出租率将略高于 2008 年”的判断。锦江股份旗下的酒店亦是如此，投资者不应因为一季度的酒店业绩下滑而对全年业绩过于悲观。（有关判断与分析可

以参考我们 3 月份《上海酒店业专题报告——莫道今年春意寒，明年春色倍欢人》。

- 2008 年一季度计入了苏、锡、杭肯德基等按成本法核算的投资收益 3245 万元（投资收益总额 5312 万元-对联营企业和合营企业的投资收益 2067 万元），而 2009 年一季度没有计入这方面的投资收益（投资收益总额 11235 扣除中亚饭店转让收益及对联营企业和合营企业的投资收益后所剩无几），我们预计这部分收益将在第二季度计入，因此**公司半年度的业绩值得期待**。
- 我们维持公司 2009 年至 2011 年的每股收益预测，分别为 0.598 元、0.808 元、0.619 元。上海世博会、H 股吸收合并 A、B 股，上海迪斯尼将是锦江股份股价的重要催化剂。因此我们维持公司“买入”评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	8	9	10	15
买入	0	11	11	12	24
持有	0	1	1	1	3
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.65	1.63	1.63	1.66

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2008-05-19	买入	13.99	20.00 ~ 24.00
2 2008-06-09	买入	13.14	20.00
3 2008-08-28	买入	12.15	16.00 ~ 18.00
4 2008-10-31	买入	7.31	N/A
5 2008-11-17	买入	8.85	11.22 ~ 16.59
6 2008-12-29	买入	9.20	N/A
7 2009-03-30	买入	13.83	16.00 ~ 18.00
8 2009-04-10	买入	14.40	18.00 ~ 20.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 强买； 1.01~2.0 = 买入； 2.01~3.0 = 持有
3.01~4.0 = 减持； 4.01~5.0 = 卖出



投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。