

动态报告/公司快评

锦江股份 (600754)

推荐

锦江之星调研报告

(维持)

2009 年 12 月 30 日

锦江之星发展思路明确，重点关注开店速度

分析师：廖绪发 邮件：liaoxf@guosen.com.cn 电话：0755-82133406

分析师：刘智景 邮件：liuzjing@guosen.com.cn 电话：021-60933148

事项：

12 月 29 日，我们对锦江之星进行了调研。

评论：

■ 锦江之星将以每年 110 家店的发展速度扩张

2009 年，锦江之星新增店面 84 家，规模达到了 443 家。锦江股份完成重组之后，锦江之星将以每年 100-120 家店面的速度扩张，这比之前每年 80 家店的速度提高了 40% 以上，到 2013 年，锦江之星整体规模将达到 1000 家店。

■ 百时快捷已开业 8 家店面，明年将新增 30 家，关注投资成本的控制

百时快捷已签约 16 家，已开业的有北京、武汉、南京、宁波、上海（2 家）、长沙、西安 8 家店，北京、武汉、宁波 3 家开业较早的店面入住率在 85-90%。百时快捷的成熟期在 3-6 个月之内，即在此时间段入住率会升至 80% 以上的成熟水平。公司对百时快捷定下的目标加盟店比例水平在 70% 左右，与锦江之星一样，但是在该品牌发展的初期，将会以自营店为主。由于 8 家门店中有一半是与锦江之星店建在一起的，没法计算单店投资成本，但是从一家独立门店的数据来看，单间客房成本在 6 万左右，公司计划在未来将该成本降至 5 万左右的水平。计划在 2010 年新增 30 家百时门店，其中开店 20 家。

■ 达华宾馆将改造成精品 (Boutique) 酒店，拉开高端品牌发展序幕

此次重组置入锦江股份的达华宾馆将改造为精品 (Boutique) 酒店，强调酒店本身的特色，目前正在做设计，到装修完工应在 2011 年。公司还将尝试类似的一两个项目。这将拉开锦江之星高端经济型酒店发展的序幕，品牌是统一的，但是单个酒店将非标准化经营，未来各单店的收入加起来，将非常可观。另外，锦江白玉兰也是一个高端经济型酒店的非标准品牌，但以加盟管理为主，目前已签了 5 家，明年准备签 10 家。

■ 锦江之星对收购机会持积极态度，更倾向于收购较大型的经济型酒店品牌

锦江之星管理层认为，未来几年，在大的经济型酒店品牌和二线品牌之间存在很多并购的机会，公司将会密切关注收购的机会，如果这样的机会出现，相关的标的符合公司的目标以及发展理念，锦江之星将会抓住这样的机会。相对于小品牌来说，锦江之星更加倾向于收购较大型的、品牌好的经济型酒店连锁。

■ 2010 年有可能向加盟店开始收取电话订房中心渠道费用

12 月 30 日，锦江之星电话订房中心将搬迁到吴中路新址，共有 300 个坐席，以满足未来 1000 家门店的订房需求。

公司有可能在新订房中心正常运行之后，开始向加盟店收取每间订房 20 元的渠道费用，但是在短期内是向所有加盟店收取，还是向近两年新签约的加盟店收取，取决于 2009 年的经营形势以及订房中心的运行情况。按目前每天 8000 间电话订房的数量测算，如果收取渠道费，将为锦江之星带来很大一笔收入。

■ 锦江之星的地理区域扩张将以商务型城市为主，暂不考虑旅游城市

锦江之星酒店的主要目标人群是商务游客，暂不会考虑大规模向旅游城市扩张，理由有两个：一是旅游城市的酒店市场已经竞争相当激烈，房价压得较低，二是旅游城市的淡季非常明显，入住率下降得非常快，这与公司年目标入住率 85% 以上的水平是相悖的。毕竟旅游城市市场是很大的，在中长期内不排除开发对应的产品来占领这一块市场。但是锦江之星目前的工作重点是先占领商务城市。管理层已经制定了“3 年向三线城市进军”的计划，其中，“三线城市”是指沿海重点县级市（百强县）和中西部地区地级市，在这些城市，经济型酒店布点较少，但经济很活跃，初步测算满足这样条件的城市有 300-400 个。另外，公司还制定了锦江之星在全国各地区的长期发展规划，各个级别的城市发展目标为：上海、北京等一线城市 100 家门店，南京、济南、杭州等二线省会城市为 10-20 家，小一点的省会城市，像南昌、合肥等为 10 家左右，以上目标尚不包括百时快捷的扩张。

■ 锦江大厨有可能成为较独立的业务

锦江大厨是锦江之星的分公司，2008 年收入约 1 亿，除 23 家独立餐厅外，已开始发展企业、政府机关的餐饮外包业务，目前已做 5 个项目，每个项目收入 80-100 万，公司有想法把这块业务做大。

■ 锦江之星的大发展将使重组后的锦江股份受益，维持锦江股份“推荐”评级

我们此次调研得到的整体感觉是，锦江之星管理层对于未来的发展有一套非常明确的战略，对公司自身的能力和锦江之星品牌的定位有很清醒的认识。在经济型酒店行业本身的发展机会以及并购等机会中，锦江之星有能力加速发展，并从中获取超额利润。我们建议投资者重点关注锦江之星的扩张节奏、百时快捷的试验以及成本控制情况，甚至并购事件。鉴于锦江之星的大发展将使重组后的锦江股份受益，维持锦江股份“推荐”评级，维持公司 09-11 年 EPS0.46、0.55、0.6 元的预测，对应动态 P/E50、42、38 倍，目标价 26.9 元，目前股价尚有 17% 以上的空间，在 2010 年世博会对股价形成越来越强支撑的情况下，建议投资者积极关注。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。