

动态报告/公司快评

旅游休闲

酒店

锦江股份 (600754)

推荐

投资者见面会纪要

(维持评级)

2010年4月16日

重组将巩固锦江之星行业标杆地位

分析师: 廖绪发 邮件: liaoxf@guosen.com.cn 电话: 021-60875168

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

事项:

锦江股份于4月15日召开了投资者见面会。

评论:

■ 锦江股份09年经营情况: 餐饮等保留资产受影响不大, 低星级酒店有较大改善空间

2009年, 在锦江股份的各项业务中, 酒店投资贡献净利润690万元, 同比下降85%, 酒店管理贡献2595万元, 同比下降37%, 连锁餐饮利润1.026亿元, 同比下降7%, 股利收入1006万元, 其他收益1.35亿元, 主要为公司出售上海肯德基和中亚饭店股权所得收益。为应对金融危机, 公司通过以下措施化解不利影响: (1) 想方设法开源增收, (2) 千方百计降本降耗, (3) 加强企业信贷和资本性支出控制, 切实防范风险。总体上, 我们认为, 锦江股份重组之后保留的资产受影响不大: (1) 连锁餐饮利润之所以下降, 主要原因在于公司所持有上海肯德基股权比例下降, 上海及苏锡杭的利润同比是增长的, 新亚大包关掉了一些不能实现盈利的门店, 吉野家亏损超出预期, 已更换职业经理人以期扭转局面, 但非肯德基餐饮业务仍保持微利状态; (2) 保留的几家低星级酒店在09年净利下降幅度较大, 东亚饭店亏329万元, 南京饭店亏177万元, 闵行饭店盈316万元, 但是在重组之后, 这些酒店将纳入锦江之星的管理体系, 特别是将享受到其订房中心的巨大客源支持, 应该说有较大的改善空间。

■ 锦江之星经常性损益上升, 入住率微降

2009年, 锦江之星和旅馆投资实现的净利润分别是3148和4062万元, 其加总利润约7210万元, 略超我们的预期。相较于2008年的8200万, 该加总净利润有所下降, 但2008年利润中有1200万是北京一家门店动拆迁所拿到的补偿, 如果扣除这一部分非经常性损益, 则09年的净利是上升的。另外, 锦江之星2009年全年整体入住率约为81.6%, 较2008年的85%有所下降。

■ 2010年工作目标: 巩固锦江之星行业标杆地位, 提高餐饮盈利能力

锦江股份在2010年将经历的最重要的事件是重组, 在重组之后, 公司的工作目标包括两方面, 一方面, 将加快巩固锦江之星国内经济型酒店行业标杆地位, 在确保质量的同时加快市场拓展, 重点向网点较少的、并具有高潜力的省会城市、大中型空白城市以及经济发达的地级与县级城市拓展, 并发挥多元品牌差异化优势加快拓展, 同时平衡好品质和成本的关系, 想法设法降低产品的投资;

另一方面, 将设法提高餐饮的盈利能力, 公司的餐饮业务分为两大块, 一块是投资, 如吉野家、肯德基, 基本运营都是各自公司的管理层来做, 锦江股份也在一定程度上影响其经营决策, 如吉野家就在2009年将经理人由日本人更

换为中国人，以更好地应对中国本土的市场需求，另一块是公司控股的餐饮业务，锦庐规模较小，只有两家，应不会较快扩张，新亚大家乐的新亚大包将会尝试用不同的品牌，来满足社区、早点、商务区等市场的需求。

■ 世博期间，上海门店平均房价料涨 30%

锦江之星的世博预订工作已进入正轨，4月下旬、5月上旬世博园区周围的 500 间客房已满房，世博相关地区的酒店，以上时段的客房已预订 50%。房价方面，锦江管理层预计上海门店在世博期间将平均上涨 30% 左右。另外，公司新的预订系统已经启用，日订房量已达到 1.2 万间/天的水平，将为世博的预订提供充足的保障。

■ 一季度经营性损益同比改善，重组即将完成

1 季度，全上海星级酒店 RevPar 增长 9%，锦江股份同期经常性损益将继续改善，利润增速可能较高。重组方面，锦江股份已提交补充资料，正在等待证监会批复，我们预计重组应可在季报之后完成，锦江之星有望在半年报并入锦江股份。

■ 维持盈利预测及“推荐”评级

我们预计锦江股份 2010-12 年 EPS 为 0.55、0.63、0.75 元，当前股价对应动态市盈率为 51、44、38 倍。由于 2 季度重组完成、世博等催化因素较多，建议投资者加大关注，维持“推荐”评级。

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。

国信证券经济研究所研究团队

宏观			策略			交通运输		
周炳林	0755-82133339		赵 谦	021-60933153		郑 武	0755- 82130422	
林松立	010-82254212		崔 嵘	021-60933159		陈建生	0755- 82130422	
			廖 喆	021-60933162		岳 鑫	0755- 82130422	
			黄学军	021-60933142		高 健	0755-82130678	
银行			房地产			机械		
邱志承	021-68864597		方 焱	0755-82130648		余爱斌	0755-82133400	
黄 飙	0755-82133476		区瑞明	0755-82130678		李筱筠	010-82254205	
谈 焱	010- 82254212		黄道立	0755-82130833		黄海培	021-60933150	
						陈 玲	0755-82133400	
						杨 森	0755-82133343	
汽车及零配件			钢铁			商业贸易		
李 君	021-60933156		郑 东	010-82254160		孙菲菲	0755-82133400	
左 涛	021-60933164		秦 波	010-82252922		吴美玉	010-82252911	
基础化工			医药			石油与石化		
张栋梁	0755-82130532		贺平鸽	0755-82133396		李 晨	021-60875160	
			丁 丹	0755-82130678		严蓓娜	021-60933165	
			陈 栋	021-60933147				
电力设备与新能源			传媒			有色金属		
皮家银	021-60933160		陈财茂	021-60933163		彭 波	0755-82133909	
电力与公用事业			非银行金融			通信		
徐颖真	021-60875162		邵子钦	0755- 82130468		严 平	021-60875165	
谢达成	021-60933161		田 良	0755-82130513		程 峰	021-60933167	
			童成敦	0755-82130513				
造纸			家电			计算机		
李世新	0755-82130565		王念春	0755-82130407		凌 晨	021-60933157	
电子元器件			纺织服装			农业		
			方军平	021-60933158		张 如	021-60933151	
旅游			食品饮料			建材		
廖绪发	021-60875168		黄 茂	0755-82133476		杨 昕	021-60933168	
刘智景	021-60933148		谢鸿鹤	0755-82130646				
煤炭			建筑			中小股票		
李 然	0755-82130681		邱 波	0755-82133390		陈 健	0755-82133476	
苏绍许	021-60933144		李遵庆	0755-82133343		陈爱华	0755-82133397	
						祝 彬	0755-82132518	
						王一峰	010-82250828	
						邵 达	0755- 82132098	
固定收益			投资基金			量化投资		
李怀定	021-60933152		杨 涛	0755-82133339		葛新元	0755-82133332	
张 旭	010-82254210		黄志文	0755-82133928		董艺婷	021-60933155	
高 宇	0755-82133528		刘舒宇	0755-82131822		戴 军	021-60933166	
蔺晓熠	021-60933146		彭怡萍			林晓明	021-60933154	
侯慧娣	021-60875161					秦国文	0755-82133528	
						程景佳	021- 60933166	
						赵斯尘	021- 60875174	
指数与产品设计								
焦 健	0755-82131822							
赵学昂	0755-82131822							
王军清	0755-82133297							
阳 瑾	0755-82131822							
周 琦	0755-82131822							
彭甘霖								

国信证券机构销售团队

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	
林莉	0755-82133197 13824397011 Linli2@guosen.com.cn		郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn	
王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875173 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		焦骞	010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	
甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn		刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		李锐	010-82254212 13691229417 lirui2@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		徐文琪	010-82254210 13811271758 xuwq@guosen.com.cn	
			许娅	021-60875176 13482495069				
			江智俊	021-60875175 15221772073				
			孔华强	021-60875170 13681669123				