

公司研究

公司点评

首次评级：短期_推荐，长期_A

重组方案获批，脱胎换骨喜迎世博

——锦江股份(600754)公司点评

核心观点

5月15日，公司公告，自09年8月启动的资产重组计划获得了证监会的批准，置换入锦江酒店集团的经济型酒店资产（锦江之星、达华宾馆和旅馆投资）。

1、一季度业绩符合预期。公司实现收入和扣除非经常性损益净利润分别同比增长26%和21%，对应EPS0.09元。利润增速低于收入增速的原因主要是净利润率相对较低的新亚大家乐在09年并表。业务上，星级酒店入住率提升，但客房均价下降，餐饮投资保持稳定增长。

2、经济型酒店景气度偏高，抗风险性强。公司原属的星级酒店行业受金融危机的冲击较大，复苏缓慢，近几年增速逐渐放缓。相比之下，经济型酒店行业保持快速发展，盈利较为稳定，随着行业集中度的不断提升，公司有望成为国内经济型酒店的标杆。

3、重组解决同业竞争，理顺业务结构。重组前，公司及大股东锦江酒店集团的经营范围同时包含星级酒店和经济型酒店，通过资产置换，大股东经营现集中在星级酒店，而公司则专注于经济型酒店管理，大股东对公司仍持股50.3%，可分享业务理顺后的经营成果。

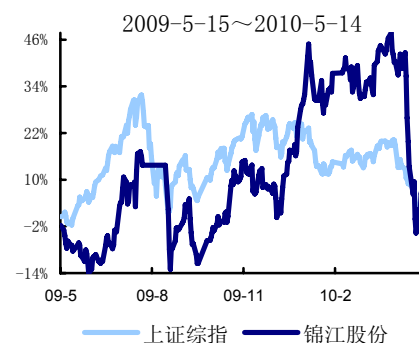
4、锦江之星优势突出，不断发展壮大。此次置入的锦江之星酒店具备较高的品牌影响力和专业管理水平，市场占有率稳居行业第二位（09年Q4为11%），近几年规模快速扩大，截止到09年7月，直营及筹建中的酒店数量已达387家，营运酒店数和营运酒店客房数年复合增长率分别为58%和61%。此次重组获批，使锦江之星能够及时充分的借助公司的融资能力，进一步扩大门店数量，增强市场竞争力。

5、具备区位优势，分享世博盛宴。置入资产在长三角地区优势突出，其中锦江之星在上海拥有旅馆64家，房间8941间，全行业占有率分别为14%和16%，达华宾馆也处于上海本地，由于上海是全国的商务及金融中心，未来本地酒店业将显著受益。值得关注的是，今年世博会召开保证客流增长，预计客房均价至少上涨15%，入住率保持在高位，使得公司的业绩实现较大幅度增长。

投资建议及估值：估值上，考虑重组影响，预计10、11年EPS分别为0.57元和0.65元，对应PE分别为37倍和33倍，经过前期大幅调整已具备一定吸引力。鉴于经济型酒店行业较好的发展前景，以及公司突出的品牌和区位优势，分享世博盛宴，给予“短期-推荐，A”的评级，**财务数据与估值**

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	794	783	1896	2254
同比增速(%)	-4.9	-1.4	142.3	18.9
净利润(百万)	289	287	352	400
同比增速(%)	3.2	-0.7	22.7	13.8
EPS(元)	0.45	0.47	0.57	0.65
P/E	-	-	37	33

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	60324.07
流通A股(万股)	44724.07
52周内股价区间(元)	16.87-29.98
总市值(亿元)	128.67
总资产(亿元)	47.62
每股净资产(元)	6.49
目标价 6个月	24
目标价 12个月	26.5

相关报告

研究员: 夏茂胜

电话: 84183362

Email: xiamaosong@guodu.com

执业证书编号: S0940205110079

联系人: 王京乐

电话: 010-84183317

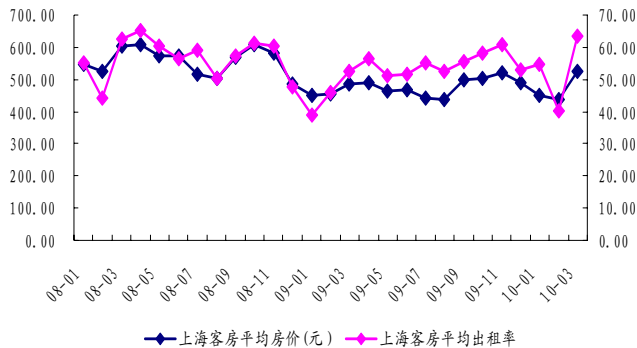
Email: wangjingle@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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。

建议逢低考虑介入。

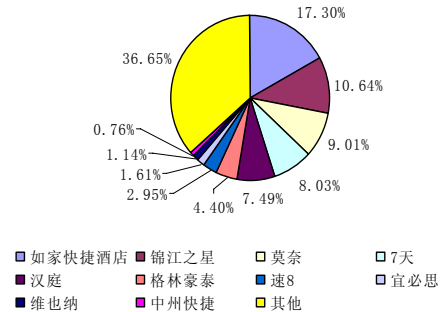
风险提示：经营成本上升；需按计划解决承租物业的权属问题；世博会客流低于预期。

图 1：上海客房均价及平均出租率月度变化



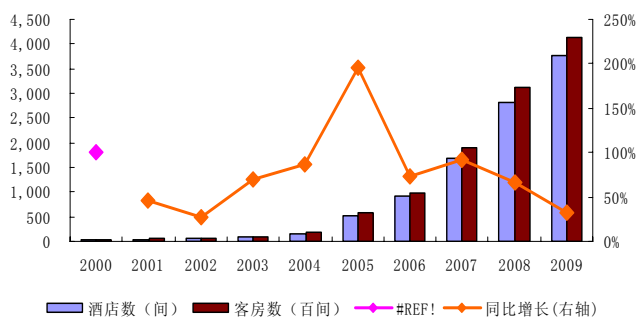
资料来源：WIND、国都证券研究所

图 2：09 年 Q4 国内经济型酒店市场份额分布



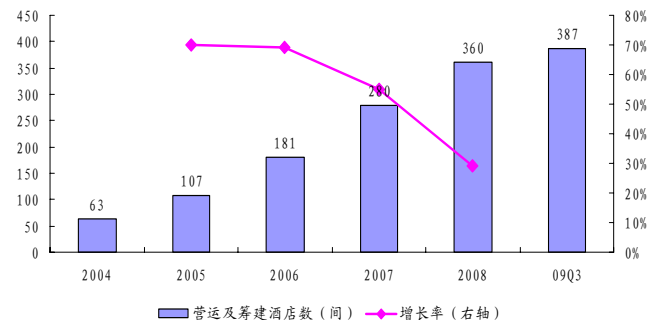
资料来源：中国经济型酒店网、国都证券研究所

图 3：中国经济型酒店行业增长情况



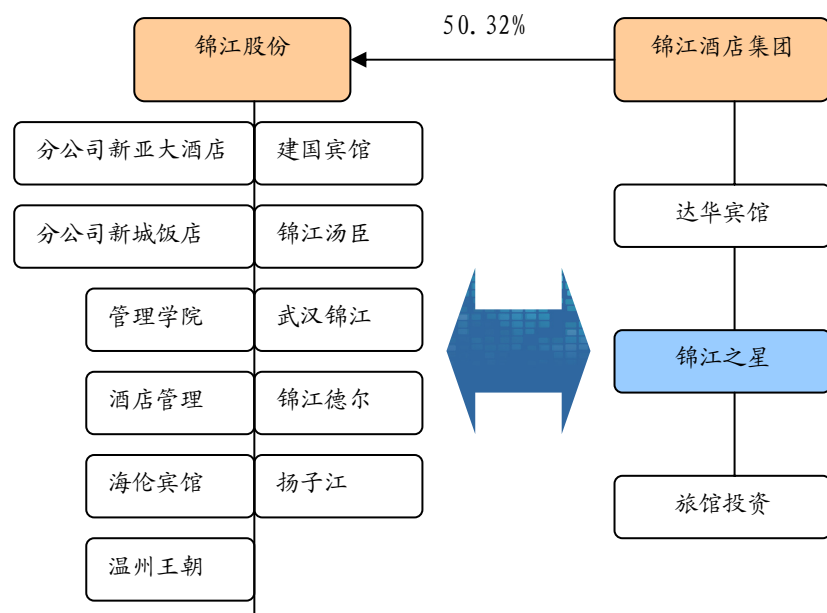
资料来源：中国经济型酒店网、国都证券研究所

图 4：近几年锦江之星加速扩张



资料来源：中国经济型酒店网、国都证券研究所

图 5：资产置换的简易交易架构



资料来源：公司公告、国都证券研究所

表 1: 锦江股份盈利预测

单位: 百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	794	783	1896	2254	2696
营业收入	794	783	1896	2254	2696
二、营业总成本	670	747	1602	1914	2273
营业成本	249	258	277	325	375
营业税金及附加	33	34	95	113	135
销售费用	231	288	631	762	927
管理费用	175	180	576	699	844
财务费用	-17	-14	23	16	-8
资产减值损失	0	1	0	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	179	294	157	174	200
汇兑净收益	0	0	0	0	00
四、营业利润	303	329	451	514	623
加: 营业外收入	19	7	7	7	7
减: 营业外支出	1	1	1	1	1
五、利润总额	321	335	457	520	629
减: 所得税	33	48	105	120	157
加: 未确认的投资损失	0	0	0	0	0
六、净利润	289	287	352	400	472
减: 少数股东损益	15	6	9	11	12
归属于母公司所有者的净利润	273	281	343	389	459
七、每股收益:					
基本每股收益(元)	0.45	0.47	0.57	0.65	0.76

资料来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamasheng@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	刘斐	煤炭	liufei@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究	fengxiang@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			