

锦江股份 (600754.SH) 酒店餐饮行业

评级：买入 维持评级

公司点评

毛峥嵘

分析师 SAC 执业编号：S1130208070237
(8621)61038317
maozhr@gjzq.com.cn

收购锦江之星高管股权，梳理长效激励机制

事件

2010 年 6 月 21 日，公司公告与锦江之星管理层，徐祖荣、杨卫民、陈灏等 37 人签署了关于锦江之星旅馆有限公司合计 8.7750% 股权的《股权转让协议》(管理层持股详细情况见图表 1)。按锦江之星 2009 年 7 月 31 日的净资产评估值确定，上述股权转让总金额为人民币 132,380,527.50 元。本次股权转让的转让生效日为 2010 年 5 月 31 日。评估基准日的次日至转让生效日期间发生的损益由锦江之星管理层享有。

评论

规范公司治理结构：《公司法》第一百四十九条规定：董事、高级管理人员未经股东会或者股东大会同意，不得自营或者为他人经营与所任职公司同类的业务，违反规定所得收入应当归公司所有。这项规定限制了广义的董事及高级管理人员的同业竞争行为。上市公司除了拥有锦江之星外，还拥有旅馆投资、达华宾馆两家经济型酒店。因此，公司收购这部分管理层所持有的股份将有助于提高公司治理结构的规范性。保护股东合法权益。此外，《公司法》第一百二十五条规定：上市公司董事与董事会会议决议事项所涉及的企业有关联关系的，不得对该项决议行使表决权，也不得代理其他董事行使表决权。由于徐祖荣、杨卫民、陈灏均同时在集团公司、上市公司以及锦江之星兼任多项职务，其中，徐祖荣现任集团公司执行董事兼副总裁，上市公司董事，锦江之星董事兼总裁，旅馆投资董事兼总经理；杨卫民现任集团公司执行董事、首席执行官，上市公司副董事长，锦江之星副董事长；陈灏现任集团公司执行董事，上市公司董事兼首席执行官，锦江之星董事。此次调整股权结构，也将提高上市公司的运作效率。

核心管理层长效激励方案预期增强：我们预计公司此次全面收购锦江之星的管理层持股，亦旨在为未来在上市公司层面进行管理股权激励清除障碍，在完成对锦江之星高管所持股份的现金收购后，将势必考虑在上市公司的层面上考虑对核心管理人员的长效激励问题。在经济型酒店行业中，优秀、稳定的管理层团队是企业最为重要的核心竞争力之一，对管理层进行长效股权激励，将有助于实现股东价值与管理层个人利益的有效结合，保证公司经营的健康、持续发展。与此同时，鉴于中国资本市场目前的监管要求，通过增发股份置换锦江之星管理层所持股份进而直接实现在上市公司层面上核心管理层持股，需要获得有关监管、主管部门在增发股份、股权激励方案等各个环节的审批，周期较长且存在较大的不确定性，因此，采用现金收购方式能够在一定程度上简化相关程序，另行推进管理层长效股权激励方案。

进一步明确公司市场定位，梳理长效激励机制：至此，公司获得了锦江之星 100% 的股权，锦江股份作为集团经济型酒店运营平台的市场定位进一步明确，这将为公司下一步的经营扩张和并购资本运作工作奠定坚实的基础。对于公司此次收购锦江之星高管股权及其此后可能推进的长效股权激励计划，我们持十分正面的评价。

投资建议

尽管收购锦江之星少数股东权益将在一定程度上增厚公司业绩，但由于我们此前对此已有充分的预期，目前的盈利预测是考虑了收购可能带来的利润增加。因此，我们仍然维持此前的盈利预测，2010~2012 年公司每股收益预测分别为 0.62 元、0.58 元和 0.75 元。我们认为在资产置换后，集团业务的清晰定位、经营效率的提高，上市公司主业的扩张、管理层激励的中长期推动作用，将进一步巩固并推进公司主业经营和资本运作工作的健康发展。据此，我们维持对公司的“买入”评级。

图表1：锦江之星管理层持股比例详表

序号	姓名	职务	持有锦江之星的股权比例
1	徐祖荣	董事、总裁	1.44%
2	杨卫民	副董事长	0.96%
3	陈灏	董事	0.96%
4	俞萌	副总裁	0.72%
5	刘国祥	副总裁	0.72%
6	冯学华	党委副书记、纪委书记、工会主席	0.29%
7	范本厚	退休（原发展部总监）	0.29%
8	李玲	总监	0.19%
9	周志强	总监、锦欣餐饮分公司总经理	0.19%
10	张斌	副总裁	0.20%
11	方福汇	总裁助理	0.20%
12	徐祥根	总监、华东分公司（南）总经理、百时品牌总经理	0.20%
13	徐政坤	总监	0.20%
14	李予恺	北方分公司总经理	0.20%
15	徐萍	上海分公司总经理	0.15%
16	戴皓明	总监	0.13%
17	丁衡山	百时品牌副总经理	0.12%
18	姚庆丰	执行经理	0.10%
19	郑锦武	总监	0.10%
20	黄建国	总监	0.10%
21	田冰	总监	0.10%
22	李颐轩	东北分公司总经理	0.10%
23	程民根	办公室主任	0.10%
24	陈文哲	总监	0.10%
25	沈莉	财务总监	0.10%
26	金璐翊	总监	0.10%
27	庄玉良	锦欣餐饮分公司副总经理	0.10%
28	卫志平	运营保障中心主任	0.10%
29	徐建龙	总监	0.05%
30	丁迎顺	锦欣餐饮分公司副总经理	0.05%
31	江国平	西南、西北分公司总经理	0.10%
32	谢文畅	华东分公司（北）总经理	0.10%
33	孙斯惠	离职（原副总监）	0.07%
34	虞瑜	南方分公司总经理	0.07%
35	王磊	副总监	0.02%
36	陈伟	副总监	0.02%
37	杨威	总监助理	0.02%
合计			8.78%

来源：公司公告，国金证券研究所