

加速发展经济型酒店



东方证券
ORIENT SECURITIES

公司评级	暂停评级
行业	旅游
报告日期	2010 年 9 月 21 日

杨春燕 旅游行业高级分析师
63325888×6080
yangy@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860200010015

公司公告：

公司全资子公司上海锦江国际旅馆投资有限公司于 2010 年 9 月 19 日与山西金广投资有限公司、山西金广快捷酒店管理有限公司签署了《关于山西金广快捷酒店管理有限公司之增资暨股权转让协议》，锦江之星以 1.34 亿元增资并受让山西金广快捷酒店管理公司 70% 股权。

我们的看法：

- **此次收购是公司加快速度发展经济型酒店的业务的重要信号。**从我们之前的调研来看，公司年底预计开业经济型酒店数量在 410—420 家店，根据规划，公司在未来的 3—5 年内将达到 1000 家门店。除了现有的每年 100—120 家门店的计划外，要在 3 年内完成规划目标，收购二三线品牌是较好的发展方式。我们认为，此次公司收购山西金广是锦江之星管理团队在公司发展方式上的有益尝试，是公司未来加快发展经济型酒店业务，抢占市场份额的重要的标志性事件。
- **有利于锦江之星在山西省的发展。**金广是山西省著名品牌，在山西太原有 11 家自营门店，在省内具有较好的口碑。此次收购将使公司的自营门店增加，同时也有利于金广品牌和锦江之星品牌在当地的发展。此次增资和收购后，金广将获得锦江之星资金和管理等多方面的支持，有利于该品牌在当地的做大做强，预计未来 1—2 年内金广直营门店将翻番，在山西省内的市场份额有望迅速扩大；另一方面，也有利于锦江之星主品牌在山西省内的扩张。
- **从更深层次讲，此次的成功收购和之后通过管理提升业绩将是个非常好的案例，有助于未来公司整合国内二三线品牌。**从收购本身来讲，1.34 亿元的收购款还掉债务后，预计有近 3000 万的现金，从权益来看，单间房的投资额近 10 万元，与锦江之星当前单房投资额接近。从单店营收来看，目前金广房价和出租率在当地处于中档水平，但均低于锦江之星当地直营门店水平，我们预计收购后财务费用减少和管理整合将使酒店盈利迅速上升，2011 年金广盈利有望提升至 800—1000 万元。用二年的时间对金广品牌的整合和运营，带动其盈利迅速提高，将成为国内经济型酒店品牌异动收购的成功案例，由此有助于锦江之星在其他省份继续整合当地的二三线品牌，我们对此持积极态度。
- **目前股价，总市值近 160 亿，给予 20 倍 PE 予肯德基则 28 亿，近 15 亿的长江证券，锦江之星有 29 家自有物业（预计 20—30 亿），预计当前锦江之星市值 90—100 亿，与 140 亿市值的如家和 50 亿的七天，100 亿的汉庭相比，存在明显低估。**

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn