

锦江股份 (600754)

酒店/餐饮旅游

发布时间: 2012-08-30

报告类型 / 公司动态报告

**谨慎推荐**

上次评级: 谨慎推荐

2012 年半年报点评: 经济型酒店继续保持持续增长, 股权处置增加收益

## 报告摘要:

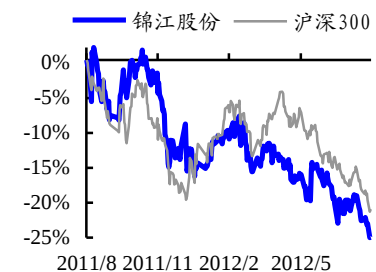
- 2012 年上半年, 公司共实现营业收入 111,298 万元, 较 2011 年同期增长 15.47%, 实现营业利润 27,211 万元, 较 2011 年同期增长 31.23%, 实现归属于母公司股东的净利润 22,477 万元, 较 2011 年同期增长 16.66%。实现每股收益 0.3726 元。
- 2012 年上半年, 公司营业收入同比增长, 主要是经济型连锁酒店业务和食品与餐饮业务继续保持增长。营业利润和净利润同比增长, 主要是经济型连锁酒店业务利润的大幅增长, 以及公司出售部分长江证券股票增加收益等所致。2012 年上半年, 公司经济型酒店业务实现营业收入 101,149 万元, 比上年同期增长 16.71%; 实现营业利润 14,286 万元, 比上年同期下降 32.70%; 实现归属于经济型酒店业务分部的净利润 10,990 万元, 比上年同期增长 25.40%。公司食品与餐饮业务实现营业收入 10,137 万元, 比上年同期增长 4.40%; 归属于食品与餐饮业务分部的净利润 5,163 万元, 比上年同期下降 19.34%。
- 投资逻辑分析: 1) 经济型酒店市场在中国正处于一个快速成长阶段, 未来的增长空间巨大, 公司必将受益于经济型酒店行业的快速发展。2) 经济型酒店数量上的稳健扩张是公司业绩增长的内在驱动力。出身酒店集团的锦江股份由于其强化品质优势, 数量扩张速度相对稳健。公司计划在未来 3 至 5 年开业酒店达到 1000 家的数量, 每年将新增约 150 家左右的酒店。经济型酒店数量上的稳健扩张给公司经济型酒店业务带来稳定的收益。锦江之星的出租率保持世博后高位稳定, 平均房价小幅增长, 我们预计未来 3-5 年锦江之星的 RevPAR 将保持稳定的水平。3) 公司强化品牌建设, 遵循以“锦江之星”品牌为发展主力, 实施多品牌发展的品牌战略。公司经济型酒店业务大力扩大“锦江之星”等品牌影响力, 积极开拓国外市场, 加速海外扩张。4) 高管股权激励利于公司长期发展。
- 盈利预测及投资策略: 公司品质优先、稳健扩张的发展战略以及强化品牌建设, 内外兼修式扩张的发展路径推动公司经济型酒店业务持续快速增长。我们预计公司 2012-2014 的 EPS 分别为 0.65 元、0.82 元和 0.99 元, 公司目前股价 14.38 元, 对应动态 PE22 倍、18 倍和 15 倍, 维持“谨慎推荐”评级。
- 风险提示: 宏观经济波动风险、经营成本上升风险、扩张速度风险等。

## 股票数据

2012/8/28

|              |               |
|--------------|---------------|
| 收盘价(元)       | 14.38         |
| 12 个月股价区间(元) | 14.32 ~ 20.30 |
| 总市值(百万元)     | 8,675         |
| 总股本(百万股)     | 603           |
| A 股(百万股)     | 447           |
| B 股/H 股(百万股) | 156/0         |
| 日均成交量(百万股)   | 0             |

## 历史收益率曲线



|        |     |      |      |
|--------|-----|------|------|
| 涨跌幅(%) | 1M  | 3M   | 12M  |
| 绝对收益   | -7% | -10% | -19% |
| 相对收益   | -2% | 4%   | 4%   |

## 相关报告

《锦江股份调研报告: 品质优先、稳健扩张、强化品牌、内外兼修》

2012-6-06

《锦江股份年报点评: 经济型酒店业务持续增长, 餐饮业务业绩下降》

2012-3-28

## 证券分析师: 周思立

执业证书编号: S0550511010003

(021)20361108 zhouli@nesc.cn

## 研究助理: 梁莉

(021)20361135 liangli@nesc.cn

| 财务摘要 (百万元) | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入       | 2,125 | 2,116 | 2,488 | 2,898 | 3,350 |
| (+/-)%     | 171%  | 0%    | 18%   | 16%   | 16%   |
| 净利润        | 399   | 324   | 399   | 498   | 607   |
| (+/-)%     | 35%   | -16%  | 23%   | 25%   | 22%   |
| 每股收益(元)    | 0.63  | 0.53  | 0.65  | 0.82  | 0.99  |
| 市盈率        | 26.1  | 31.0  | 22.1  | 17.6  | 14.5  |
| 市净率        | 2.33  | 2.52  | 2.36  | 2.17  | 1.96  |
| 净资产收益率(%)  | 8.9%  | 8.1%  | 9.3%  | 10.7% | 11.8% |
| 股息收益率(%)   | 1.2%  | 1.2%  | 1.2%  | 1.2%  | 1.2%  |
| 总股本(百万股)   | 603   | 603   | 603   | 603   | 603   |

附表：财务报表预测摘要及指标

| 资产负债表 (百万元)      | 2011A        | 2012E        | 2013E        | 2014E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金             | 594          | 761          | 889          | 1,230        |
| 交易性金融资产          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应收款项             | 42           | 44           | 56           | 59           |
| 存货               | 27           | 26           | 34           | 36           |
| 其他流动资产           | 7            | 8            | 9            | 9            |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>758</b>   | <b>941</b>   | <b>1,101</b> | <b>1,469</b> |
| 可供出售金融资产         | 954          | 876          | 876          | 876          |
| 长期投资净额           | 1,223        | 1,145        | 1,145        | 1,145        |
| 固定资产             | 1,202        | 1,602        | 2,017        | 2,447        |
| 无形资产             | 269          | 278          | 286          | 295          |
| 商誉               | 40           | 40           | 40           | 40           |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>4,228</b> | <b>4,441</b> | <b>4,661</b> | <b>4,927</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>4,986</b> | <b>5,382</b> | <b>5,762</b> | <b>6,395</b> |
| 短期借款             | 5            | 0            | 0            | 0            |
| 应付款项             | 324          | 435          | 411          | 567          |
| 预收款项             | 128          | 150          | 175          | 202          |
| 一年内到期的非流动负债      | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>791</b>   | <b>1,086</b> | <b>1,139</b> | <b>1,386</b> |
| 长期借款             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他长期负债           | 12           | 12           | 12           | 12           |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>175</b>   | <b>176</b>   | <b>176</b>   | <b>176</b>   |
| <b>负债合计</b>      | <b>955</b>   | <b>1,150</b> | <b>1,153</b> | <b>1,300</b> |
| 归属于母公司股东权益合计     | 3,949        | 4,223        | 4,594        | 5,073        |
| 少数股东权益           | 82           | 87           | 93           | 100          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>4,986</b> | <b>5,460</b> | <b>5,840</b> | <b>6,473</b> |

| 利润表 (百万元)        | 2011A        | 2012E        | 2013E        | 2014E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>2,116</b> | <b>2,488</b> | <b>2,898</b> | <b>3,350</b> |
| 营业成本             | 263          | 286          | 319          | 369          |
| 营业税金及附加          | 118          | 139          | 162          | 188          |
| 资产减值损失           | 0.51         | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 销售费用             | 1,091        | 1,256        | 1,449        | 1,641        |
| 管理费用             | 416          | 485          | 551          | 620          |
| 财务费用             | 11           | 12           | 14           | 17           |
| 公允价值变动净收益        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 投资净收益            | 151          | 151          | 174          | 192          |
| <b>营业利润</b>      | <b>368</b>   | <b>460</b>   | <b>577</b>   | <b>708</b>   |
| 营业外收支净额          | 16.72        | 15.39        | 14.82        | 14.06        |
| <b>利润总额</b>      | <b>385</b>   | <b>475</b>   | <b>592</b>   | <b>722</b>   |
| 所得税              | 60           | 76           | 94           | 115          |
| 净利润              | 324          | 399          | 498          | 607          |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>320</b>   | <b>395</b>   | <b>492</b>   | <b>600</b>   |
| 少数股东损益           | 4            | 5            | 6            | 7            |

| 现金流量表 (百万元)      | 2011A       | 2012E       | 2013E       | 2014E       |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>净利润</b>       | <b>324</b>  | <b>399</b>  | <b>498</b>  | <b>607</b>  |
| 资产减值准备           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 折旧及摊销            | 303         | 169         | 254         | 224         |
| 公允价值变动损失         | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 财务费用             | 11          | 12          | 14          | 17          |
| 投资损失             | -151        | -151        | -174        | -192        |
| 运营资本变动           | 65          | 162         | 21          | 221         |
| 其他               | 0           | -1          | 88          | -9          |
| <b>经营活动净现金流量</b> | <b>529</b>  | <b>564</b>  | <b>584</b>  | <b>845</b>  |
| <b>投资活动净现金流量</b> | <b>-311</b> | <b>-293</b> | <b>-285</b> | <b>-283</b> |
| <b>融资活动净现金流量</b> | <b>-323</b> | <b>-105</b> | <b>-171</b> | <b>-221</b> |
| <b>企业自由现金流</b>   | <b>47</b>   | <b>158</b>  | <b>168</b>  | <b>417</b>  |

| 财务与估值指标       | 2011A  | 2012E | 2013E | 2014E |
|---------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>每股指标</b>   |        |       |       |       |
| 每股收益 (元)      | 0.53   | 0.65  | 0.82  | 0.99  |
| 每股净资产 (元)     | 6.55   | 7.00  | 7.62  | 8.41  |
| 每股经营性现金流量 (元) | 0.88   | 0.94  | 0.97  | 1.40  |
| <b>成长性指标</b>  |        |       |       |       |
| 营业收入增长率       | -0.4%  | 17.6% | 16.5% | 15.6% |
| 净利润增长率        | -15.8% | 23.1% | 24.6% | 22.0% |
| <b>盈利能力指标</b> |        |       |       |       |
| 毛利率           | 87.6%  | 88.5% | 89.0% | 89.0% |
| 净利率           | 15.1%  | 15.9% | 17.0% | 17.9% |
| <b>运营效率指标</b> |        |       |       |       |
| 应收账款周转率 (次)   | 6      | 6     | 6     | 6     |
| 存货周转率 (次)     | 34     | 34    | 34    | 34    |
| <b>偿债能力指标</b> |        |       |       |       |
| 资产负债率         | 19.1%  | 21.4% | 20.0% | 20.3% |
| 流动比率          | 0.96   | 0.87  | 0.97  | 1.06  |
| 速动比率          | 0.92   | 0.84  | 0.94  | 1.03  |
| <b>费用率指标</b>  |        |       |       |       |
| 销售费用率         | 51.6%  | 50.5% | 50.0% | 49.0% |
| 管理费用率         | 19.6%  | 19.5% | 19.0% | 18.5% |
| 财务费用率         | 0.5%   | 0.5%  | 0.5%  | 0.5%  |
| <b>分红指标</b>   |        |       |       |       |
| 分红比例          |        |       |       |       |
| 股息收益率         | 1.2%   | 1.2%  | 1.2%  | 1.2%  |
| <b>估值指标</b>   |        |       |       |       |
| P/E (倍)       | 31.04  | 22.12 | 17.54 | 14.53 |
| P/B (倍)       | 2.52   | 2.36  | 2.17  | 1.96  |
| P/S (倍)       | 4.70   | 4.00  | 3.43  | 2.97  |
| 净资产收益率        | 8.1%   | 9.3%  | 10.7% | 11.8% |

资料来源：东北证券

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级说明

|                      |      |                                        |
|----------------------|------|----------------------------------------|
| 股票<br>投资<br>评级<br>说明 | 推荐   | 在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。    |
|                      | 谨慎推荐 | 在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。 |
|                      | 中性   | 在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。  |
|                      | 回避   | 在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。     |
| 行业<br>投资<br>评级<br>说明 | 优于大势 | 在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。          |
|                      | 同步大势 | 在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。       |
|                      | 落后大势 | 在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。         |

### 东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市  
自由大路1138号  
邮编：130021  
电话：4006000686  
传真：(0431)5680032  
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区  
源深路305号  
邮编：200135  
电话：(021)20361000  
传真：(021)20361159

中国北京市西城区  
锦什坊街28号  
恒奥中心D座  
邮编：100033  
电话：(010)63210866  
传真：(010)63210867

### 销售支持

冯志远  
电话：(021)20361158  
手机：13301663766

周磊  
电话：(021)20361151  
手机：18616333251

凌云  
电话：(021) 20361152  
手机：18621755986

陈方立  
电话：(021) 20361153  
手机：18616824760