

陈姗姗

执业证书编号: S0730511070001

021-50588666-8016

chenss@ccnew.com

酒店业务扩张加快 投资收益助推业绩

——锦江股份(600754)点评报告

证券研究报告-公司点评

增持(首次)

发布日期: 2012年10月30日

报告关键要素:

公司以锦江之星品牌为主,坚持多品牌差异化发展和稳健发展的策略,在经济型酒店市场保持领先地位。目前,经济型酒店市场远未饱和,扩张前景依然广阔。同时,经济型酒店具有一定刚性需求特点,抗经济波动能力相对星级酒店更强。预计公司2012、2013年每股收益分别为0.66元、0.71元,按10月30日收盘价14.70元计算,市盈率分别为22倍和21倍,首次给予“增持”的投资评级。

事件:

- **公司发布2012年三季报:** 公司前三季度实现营业收入17.56亿元,同比增长12.58%,实现归属于上市公司股东的净利润3.29亿元,同比增长19.20%,每股收益为0.54元。其中,第三季度实现营业收入6.43亿元,同比增长7.91%,实现归属于上市公司股东的净利润1.04亿元,同比增长25.11%,每股收益为0.17元。

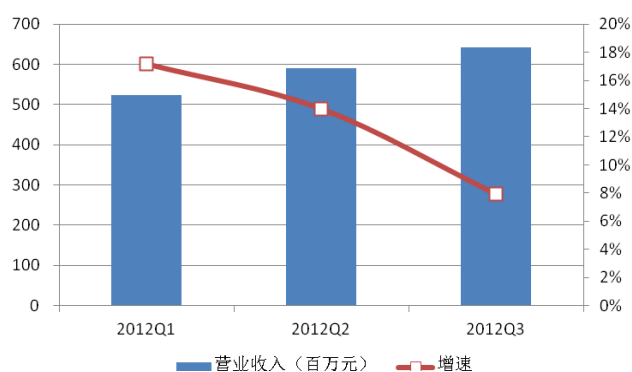
点评:

- **经济型酒店业务增长及投资收益提升公司业绩。** 公司前三季度实现营业收入17.56亿元,同比增长12.58%,增速较上半年略有下滑,实现归属于上市公司股东的净利润3.29亿元,同比增长19.20%,增速较上半年有所提升。收入增长主要源于公司经济型连锁酒店业务保持持续成长,营业利润及净利润增长一方面是由于经济型连锁酒店业务利润大增4625万元,另一方面,是由于公司出售部分长江证券股票取得税后收益5839万元及收到长江证券股利减少2712万元。
- **经济型酒店开店速度加快,完成全年目标无碍。** 截至三季度末,公司共签约868家经济型酒店/10.31万间客房,开业658家/8.03万间客房。7-9月,公司酒店入住率分别为91.72%、90.64%和83.19%,平均房价为185.4元、187.5元和182.68元,RevPAR为170.05元、169.95元和151.79元。尽管入住率在9月从高位下滑,但仍属季节性回落的正常范围。8、9月,公司开店速度有明显提升,预计将顺利完成全年开业140家门店的目标。未来公司将继续加大加盟店的比例,有利于公司不断提升盈利能力。
- **毛利率同比微升。** 公司前三季度毛利率88.06%,同比提高了0.65个百分点,其中,收入占比较高的经济型酒店业务毛利率92.54%,较上年同期略升0.50个百分点,餐饮业务毛利率51.27%,同比下滑3.3个百分点。
- **管理费用增加源于工资及社保增加。** 报告期内,公司销售费用8.68亿元,同比增加10.02%,销售费用率49.47%,同比减少1.15个百分点,管理费用3.58亿元,同比增加21.22%,管理费用率20.41%,同比增加1.46个百分点,财务费用646.34万元,同比减少19.38%,财务费用率0.37%,同比下滑0.14个百分点。其中,管理费用增加主要是公司新开门店和既有门店人员工资及其社保费用等增加所致。
- **首次给予公司“增持”评级。** 公司以锦江之星品牌为主,坚持多品牌差异化发展和稳健发展的策略,

在经济型酒店市场保持领先地位。目前，经济型酒店市场远未饱和，扩张前景依然广阔。同时，经济型酒店具有一定刚性需求特点，抗经济波动能力相对高星级酒店更强。预计公司2012、2013年每股收益分别为0.66元、0.71元，按10月30日收盘价14.70元计算，市盈率分别为22倍和21倍，首次给予“增持”的投资评级。

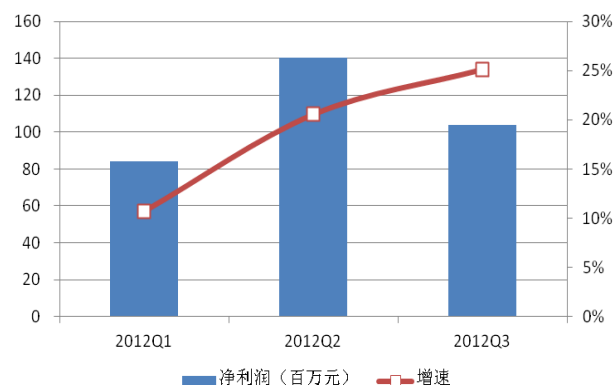
- **风险提示：**宏观经济下行风险，餐饮业务盈利能力下滑。

图1：公司前三季度营业收入及增速



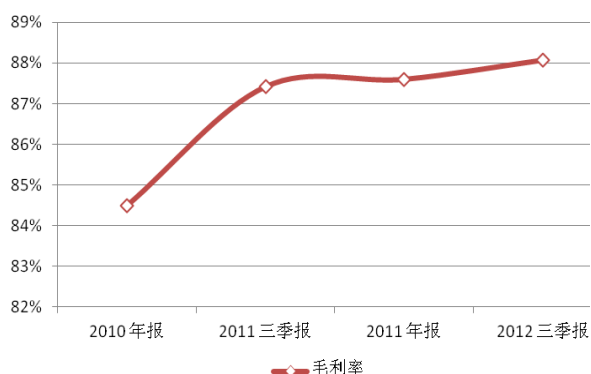
数据来源：公司公告 中原证券

图2：公司前三季度净利润及增速



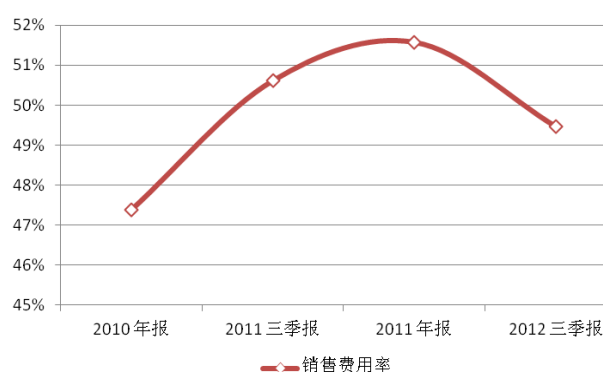
数据来源：公司公告 中原证券

图3：公司毛利率水平



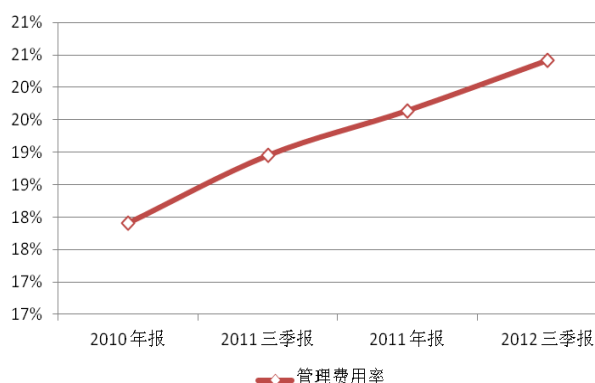
数据来源：公司公告 中原证券

图4：公司销售费用率



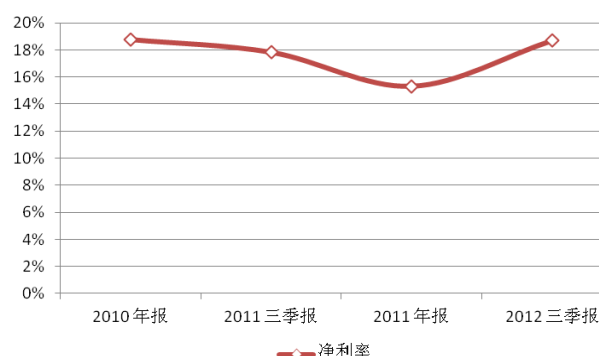
数据来源：公司公告 中原证券

图5: 公司管理费用率



数据来源: 公司公告 中原证券

图6: 公司净利率水平



数据来源: 公司公告 中原证券

盈利预测

	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	21.25	21.16	23.53	26.47
增长比率 (%)	171.49	-0.40	11.20	12.48
净利润 (亿元)	3.81	3.20	3.96	4.31
增长比率 (%)	35.46	-15.80	23.62	8.85
每股收益 (元)	0.63	0.53	0.66	0.71

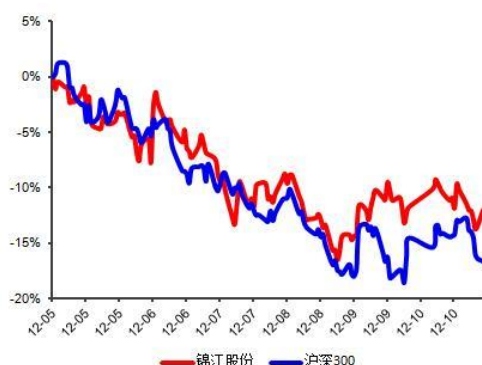
市场数据 (2012年10月30日)

收盘价 (元)	14.70
一年内最高/最低 (元)	20.16/14.20
沪深300 指数	2239.88
市净率 (倍)	2.12
流通市值 (亿元)	65.74

基础数据 (2012年09月30日)

每股净资产 (元)	6.94
每股经营现金流 (元)	0.77
毛利率 (%)	88.06
净资产收益率 (%)	7.96
资产负债率 (%)	21.73
总股本/流通股 (万股)	60324/44724
B 股/H 股 (万股)	15600/0

个股走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。