



社会服务业/社会服务

锦江股份 (600754)

外延并购塑龙头，优势互补同发展

——锦江股份收购铂涛集团点评

	许娟娟 (分析师)	陈均峰 (分析师)
	021-38676545	021-38674930
	xujuanjuan@gtjas.com	chenjunfeng@gtjas.com
证书编号	S0880511010028	S0880513080009

本报告导读：

公司支付 82.7 亿现金收购铂涛集团 81% 股份，通过外延并购深度参与经济型酒店行业格局重塑，公司将与铂涛实现地域互补，资源共享，充分发挥协同效应。

事件：

- 公司以支付 82.69 亿元现金方式，收购铂涛集团 13 名股东持有的 81% 股权，保留股东何伯权先生以及郑南燕先生合计持有的剩余 19% 股权。

评论：

- 维持增持评级。**①收购完成后，锦江+铂涛经济型酒店国内市场份额达 29%，超越市场份额 19% 的如家酒店，成为国内经济型酒店行业第一名；②锦江布局华东，与布局华南、西南、华北的铂涛形成地域互补，完善门店布局，实现客房与出租率的最优平衡；③双方会员资源打通，直营渠道拓展条件成熟，公司将发力低成本直营渠道，显著降低销售费用率；④双方将整合客房预订系统、客户管理系统以及采购系统，发挥协同效应，提升管理效率；预计 15-17 年业务 EPS 为 0.78/0.96/1.26 元，给予 2016 年 40xPE，目标价 38.40 元，增持。
- 收购完成后，锦江+铂涛经济型酒店市场份额占比将达 29%，超越市场份额 19% 的如家酒店，成为国内经济型酒店行业第一名：**合并完成后，锦江+铂涛将拥有 4585 家门店，47.6 万间客房，合计市场份额达 29%，超越原行业第一，拥有 3251 家门店，31.6 万间客房，市场份额 19% 的如家酒店，成为国内经济型酒店的龙头。
- 锦江将与铂涛实现地域互补，完善门店布局，实现出租率与客房增速最优平衡：**①锦江布局华东，与主要布局华南、西南、华北地区的铂涛形成地域互补；②根据锦江规划，今后双方将在各自擅长区域统一规划，有序竞争，使得门店增速及布局将更加合理，实现出租率与客房增速的最优平衡。
- 会员资源打通，直营渠道拓展条件成熟，公司将拓展直营渠道，显著降低销售费用率：**①双方会员资源打通，公司将拥有超 9000 万会员，会员规模扩大直营渠道拓展条件成熟；②直营渠道相比 OTA 等分销渠道成本优势明显，公司发力直营渠道将显著降低公司销售费用率。
- 双方将整合客房预订系统、客户管理系统以及采购系统，实现协同效应，发挥规模优势，提升管理效率：**①双方将整合客房预订、客户管理系统，通过统一预订，统一客户管理提升公司整体管理效率；②双方将整合采购系统，通过统一采购提升议价能力，实现规模效应。
- 风险提示：**收购方案审核未通过风险；迪斯尼客流不及预期风险。

评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格： 38.40

上次预测： 38.40

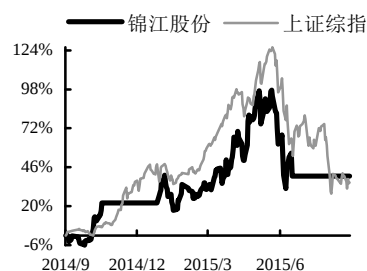
当前价格： 28.41

2015.09.20

交易数据

52 周内股价区间 (元)	19.12-41.70
总市值 (百万元)	22,856
总股本/流通 A 股 (百万股)	805/447
流通 B 股/H 股 (百万股)	156/0
流通股比例	75%
日均成交量 (百万股)	133.66
日均成交值 (百万元)	41.27

52 周内股价走势图



相关报告

- 《业绩符合预期 期待行业整合落地》2015.08.30
- 《业绩符合预期 肯德基恢复和投资收益驱动增长》2014.08.29
- 《业绩符合预期 肯德基恢复及股权转让让增长》2014.08.14
- 《谋中端酒店蓝海霸主 迈入市场化发展新阶段》2014.06.22
- 《市场化发展提速 聚焦中端酒店蓝海霸主》2014.06.15

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		