

维持“买入” 如家评级看上去很美

蔡梦黎 成都报道

2012 年 12 月 7 日，国泰君安重申如家酒店(HMINUS)的“买入”评级。该机构认为抛售令如家酒店的“买入”评级计划更有吸引力，并且首选是如家酒店，目标价为 37.20 美元，有 30.7% 的上升空间。如家酒店第三季度财务报表显示，三季度营业收入同比 2011 年同期增长了 61.8%，达到 15.984 亿元人民币（约合 2.543 亿美元），季度营业收入已经连续 21 个季度居中国经济型酒店首位。然而其第三季度归属于股东的净利润却骤降 79.4%，约为人民币 3371 万元人民币（约合 536 万美元）。与另外三上市快捷酒店持续火热的境遇大相径庭。此种情况不能不说为如家酒店未来的走势蒙上一层阴影。

快速扩张或致短期损兵

据记者了解，如家酒店净利润大幅下降的现象实际已持续一年，并且，据如家酒店官网发布的 2012 年第一季度财务报表显示，公司在当季度净亏损 1.032 亿元人民币，同比由盈转亏。直至二季度才再次实现盈利，但净利润为 3640 万元人民币，同比下降 70%，相反，如家酒店的营收业绩却一路凯歌：公司 2012 年一季度营收 2.0 亿美元，同比大涨 66%；二季度营收依然超 2 亿美元，同比增长 60.2%。有关业内人士认为，造成如家酒店利润与业绩差异巨大，主要是受公司大肆扩张的拖累——特别是 2011 年 5 月斥资 4.7 亿美元收购亏损企业莫泰 168 酒店造成了不良影响。毕竟，通过大肆扩张增加了营收，也带来难以控制的高成本挤占了利润空间。值得注意的是，尽管如家已在本年第二季度扭亏盈利，但莫泰 168 直至第三季度仍处于亏损状态。

如家在收购莫泰 168 酒店后，业界普遍形容其为如家的“包袱”。如家酒店称如家与莫泰 168 为两种“不同风格”的酒店，在并购后也依然沿用莫泰 168 品牌，并未对酒店进行风格上的改造，甚至连会员积分都尚未整合。但是，这两个品牌的酒店也仅仅是在风格上存在差异，在档次上并无不同。记者调查发现，同样位于广州天河的如家与莫泰 168，一间大床房的门市价格均为分别为 209 元和 219 元，相差不大。由此可看出，如家酒店相当于采用的双品牌战略，且这两个品牌并未作出实质上的差异化经营。而双品牌战线更长，带来的成本也是相应高的。

其次，由于莫泰 168 之前与如家酒店在并购前的选址上多有重复，有的甚至就在一条街上。加之前述如家酒店收购莫泰 168 后又沿用双品牌战略，导致此二家酒店在不少城市还不同程度地存在竞争关系。这种竞争关系在商圈、交通枢纽等人流量巨大的区域倒并不明显，然而在某些重庆市渝北区双凤街道的双凤路有一家如家酒店在经营，乘出租车行驶不足 3 公里，出租车尚未跳表即出现一家莫泰 168 酒店。这种一家企业两个品牌的相互竞争，并不符合利益最大化的定理。

通过如家酒店官网发布的几季财务报表还可看出，如家酒店在收购莫泰 168 酒店之前的 2011 年第二季度的营业成本为 7.11 亿元人民币，占 8.47 亿总营收的 83.3%。而在 2012 年第二季度，总营收达 13.60 亿元人民币，但营业成本也达到 12.44 亿元人民币，占总营收的 91.4%，增加了 8.1%个百分点。另外，公司在 2012 年第二季度与 2011 年第二季度的税前收入

分别为 0.92 亿元和 2.40 亿元，但是由于公司营收额巨大，所缴纳的税收分别为 0.54 亿元与 0.44 亿元，有增无减。这也进一步挤压了公司本不高的利润(如家酒店 2012 年第二季度与 2011 年第二季度净利润分别为 0.36 亿元人民币与 1.22 亿元人民币)。

同质布局致竞争惨烈

如家酒店传统优势地区的竞争也不容乐观。如家酒店在华东地区分布十分密集，记者通过如家酒店官网查询了解到：加上莫泰 168 的酒店数量，公司仅在上海便达 200 家。究其原因主要是如家和莫泰 168 两家酒店均诞生于上海。然而另外两大快捷酒店品牌汉庭与锦江之星也同样诞生于上海，其传统优势地区仍然为华东区域。通过查询，记者发现汉庭在上海现拥有 131 家分店，锦江之星也达 90 家。尽管华东地区的经济相对发达，但也足见该地区的竞争十分激烈。

而诞生于广东省的七天连锁则占尽地利之便，率先开发经济同样发达的华南市场。除此之外，7 天连锁更是剑走偏锋深入我国华中、西部等内陆市场，在这些地区的开店数量远超如家。据相关财经网站统计，截止 2011 年 9 月 31 日，七天连锁在华中 and 西南市场总共开店 261 家，而如家仅开店 133 家。

七天连锁一方面站稳华南市场，同时深入内陆市场，虽然该公司把重心更多地放在消费力相对较薄弱的内陆市场，但由

于当地缺乏竞争，所换来的业绩现已仅次于如家酒店，成长性甚至要优于如家；据七天连锁官网公布的数据显示，尽管七天连锁的总营收仅为 6.83 亿元人民币，相当于如家酒店两年前的水平，但其净利润却达到 0.63 亿元人民币，超过如家酒店近一倍。而且，七天连锁的净利润同比增长亦是高奏凯歌，2012 年第三季度同比增长 43.6%。

通过对如家和七天的财务报表分析可看出，快捷酒店行业的利润并不是特别高，营业费用占去总营收极大比例，即使在七天连锁控制得较好的 2012 年第三季度，利润也仅占总营收的 9%。而如家酒店旗下的莫泰 168 尚未进入正轨，加之如家双品牌运行的成本压力，导致其严重拖累利润。部分业内人士表示：目前还难以看见如家酒店收购莫泰 168 所带来的结果是好事还是坏事。如家酒店相关高层也在第三季度财报中称：“市场依然存在一些不确定性，未来六至九个月我们目前看不到有较大的改观。”

长期能否利好

通过对如家酒店在收购莫泰 168 酒店之后近一年走势的分析，记者发现几乎每次如家酒店公布其财务报表并显示总营收大涨时，基本都能带来股价上涨，或伴随一些利好。有业内人士认为：“中国快捷酒店行业的同质化越来越严重，从业者认为盈利多少均主要表现在开店的数量上，只有在总量取胜，营收才有可能增长。”由此推理可得出：如家酒店作为中国开店数量最多的酒店，收购莫泰 168 更稳固了其位置。若通过不计成本带来的营收上摊算获利

好，那如家酒店的股价一直维持在 25 美元上下也不无道理。

只是在如家酒店股价上涨的同时，各种质疑声不断，这主要表现在对如家酒店利润的下跌以及是否受到并购拖累而产生担忧。毕竟，如家收购莫泰 168 酒店以后，利润已经比营收仅自己一半的七天连锁还低。除此以外，如家酒店的资产负债表率今年也维持在 50%以上，股权收益仅 4%，相关专业人士认为这些数据均不算及格，这使得如家酒店的高增长营收看上去更像是一场不计成本通过资本运作玩的数字游戏，不能不让股民怀疑其未来的成长性。

如家 2012 年预计可新开 330~360 家店，而在未来新店的利润有可能因消费力的减弱而降低。要保证新开店能支撑公司进一步盈利，不能不在竞争力上想出新办法。

快捷酒店的同质化已越来越严重，而如家等快捷酒店的在几年前取得突破性发展，正是由于改变酒店阴暗的环境，同时注重卫生管理（如每间客房免费配备桶装水或纯净水）并注重优质服务所成就的。但在如家酒店开始通过并购、加盟、上市等方式实现扩张之后，却开始出现不少大大小小的消费者投诉，甚至还曝出“浴巾门”、押金退还延时等事件。

遗憾的是，在如家酒店第三季度财务报表中，我们看到公司向股民描绘的依然是其扩张的蓝图，在服务创新上尽管有提及，但并未有较为具象的描述。若公司过多地押宝于资本扩张与运作上，而忘却了服务才是服务型企业与生存之本而非不计成本试图垄断，股价能否不受不利因素影响而长期利好，确实得打上一个问号。

布局电商领域 武钢欲伸“副业”之手救主业

特约记者 贺丰波 武汉报道

今年年初，武汉钢铁集团公司因为在市场上宣布养猪计划，引起轩然大波。到今天，武钢又一次因为发展“副业”站到聚光灯下。6 月 26 号，武钢“召之即来”城市服务中心正式上线，杀人生活服务的电子商务领域，号称提供包括快餐、自来水在内的 77 项产品，还包括家政、孕婴在内的 75 个项目，通过网站或者电话，一般服务项目可 2 小时内解决问题，大服务项目可在 24 小时内解决到位。不过，这样的业务拓展，却再次引发人们对于身处行业不景气的钢铁企业究竟应当如何发展副业的讨论。10 日，武钢与武船共组合资公司，准备在武汉造船。这是继介入汽车业之后，武钢进入的又一下游商品链。业内人士分析，武钢在挥舞“资本之手”进入各种新空间，以实现增收。

就在今年 6 月，武钢也作为股东之一，投资大连嘉翔科技有限公司，这是一家汽车零部件企业，主要为奇瑞汽车大连分公司和大连周边区域的整车制造企业提供产品及服务，包括汽车冲压件生产及汽车钣

金件总成制造、汽车冲压模具研发和制造、钢铁材料贸易、仓储、加工配送等，成为武钢深度“试水”汽车业的开创之举。

这两年，中国钢铁行业利润率很低，纳入中国钢铁工业协会统计的钢铁会员企业里，上半年销售利润率仅为 3.14%，同比下降 0.40 个百分点。而在去年年前 10 个月，国内大中型钢铁企业的利润率只有 2.8%，低于工业行业平均水平。

今年年初，武钢明确提到，到“十二五”末，总收入要达到 3600 亿元以上，其中非钢产业收入突破千亿元大关，规划 1100 亿元以上，占比超过 30%，比“十一五”的占比提高 22%。

资料显示，武船有 77 年军民融合生产史，“十二五”的造船计划雄心勃勃，总产值将达到 260 亿元，选择这样一个合作伙伴，既可以得到稳定的钢材输出渠道，又能分得造船收益，武钢此举可谓多谋。

业内有人士分析，曾经的高额利润化让资本向钢铁行业倾斜，现今的困难状况

又使得企业抽身，钢铁行业进入新一轮淘汰过程。无论守住主业与否，转型已是钢铁行业大势所趋。在武钢的“十二五”计划中明确提出，计划投资 390 亿元发展海外矿产资源开发、钢材深加工、国际贸易、高新技术、物流产业、后勤服务等与钢铁主业相关的产业。而武钢对于副业的大力推进，在当下的钢铁国企中，早已不是孤立。那么，钢铁企业应怎样相发展非钢产业呢，这条多元发展道路怎样走才能越走越宽呢？

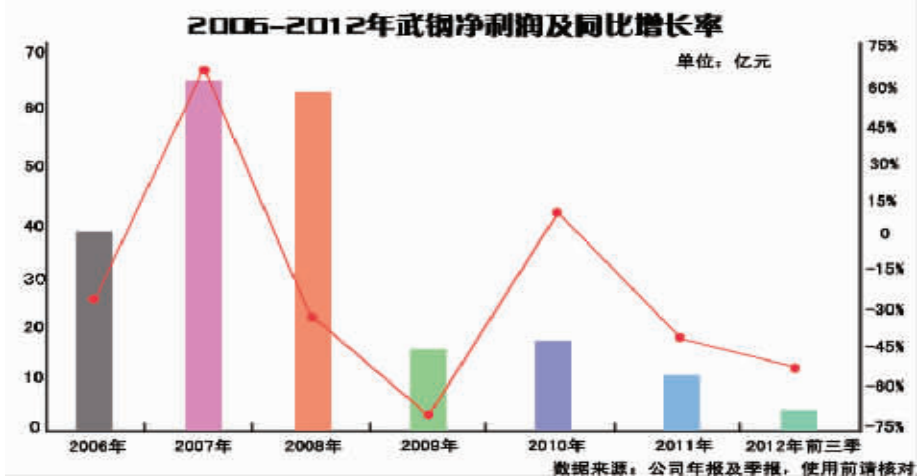
据不完全统计，截止到 7 月 6 日，钢铁板块已经有 19 家上市公司发布 2012 年中报业绩预告，显示预减、首亏、略减的上市公司占近七成。其中首亏股份预计上半年将亏损 2.5 亿~3.5 亿元，武钢股份净利润也预计会下降 50%以上，钢铁行业销售利润率已经远低于工业平均利润水平。在国务院参事室特约研究员姚景源看来，曾经取得巨大成绩的中国钢铁行业已走到了一个岔路口。

武汉钢铁集团公司总经理邓崎琳认

为，现在形势非常严峻，从去年四季度到现在，应该是中国钢铁企业历史上最困难的时期，比 2008 年金融危机还要困难。

邓崎琳透露，去年武钢整个经济效益是 64 个亿元。然而，今年上半年只有三个亿。三亿的微利在整个钢铁行业里仍然属

于中等偏上的水平。他说，很多钢铁企业包括很多大型企业都亏损了。在邓崎琳看来，中国的钢铁行业经历了七八年快速发展的、高利润时期，如今已经跌入到微利甚至是亏损的寒冬期。他预判这种微利时代将会持续至少三年以上。



无论你是自然界兽中之王，还是大草原上食草的羚羊，都意识到一个问题：速度决定生存。那么你是否意识到：什么决定速度——那就是高效！遂宁市三丰食品有限公司位于川中重镇遂宁市，是一家按国家标准专业化生产罐头食品的工厂，专注于进出口贸易，产品供不应求，享誉国内外！

罐头之家
GUANTOU
三丰食品
SANFENG FOODS
三豐食品【地道美味】
SICHUAN SUINING SANFENG FOOD CO., LTD.
香飘千年 润泽四方！
遂宁市三丰食品有限公司
地址：四川省遂宁市创新工业园区机场北路6号
联系电话：0825-2634844 公司网址：www.scfsfp.cn