



多品牌同扩张 中高端高成长

——湘鄂情 (002306) 调研快报

2011年12月8日

推荐/首次

湘鄂情

调研快报

刘家伟 执业证书编号: S1480510120001

联系人: 梁婧 电话: 010-66554012

Email: liangjing@dxzq.net.cn

事件:

近日, 我们与公司高管进行了深入交流, 重点了解了公司的多品牌策略、经营现状、盈利能力以及未来发展方向等方面。

1. 多品牌+复合菜系, 全面布局餐饮子市场

公司餐饮产品和品牌采取多元化、差异化的市场策略, 因此产品受众面相对较广, 提高了特色酒楼异地扩张的成功概率。同菜品方面, 公司以粤菜、湘菜、鄂菜三大菜系为主, 以淮扬菜、鲁菜为辅的复合菜系, 为菜品创新提供了广阔的平台。品牌方面, 公司五大子品牌的目标子市场呈梯度分布, 其中公司高端品牌有湘鄂情、菁英汇, 中端品牌有湘鄂春、晶殿, 低端品牌有湘鄂情·源。

表 1: 湘鄂情多品牌体系

分类	子品牌	市场定位	单店面积(平米)	人均消费(元)
高端	湘鄂情	高端商务宴请	>3000	300-400
	菁英汇	高端会所	>3000	600-800
中端	湘鄂春	中高端聚会	1000-2000	70-80
	晶殿大宴会厅	个性婚宴、商务会展及庆典	5000	120-1000
低端	湘鄂情·源	大众餐饮	300-500	50-60

资料来源: 东兴证券

2. 高端品牌部分门店迎来快速增长期

随着改扩建项目完工, 2011年湘鄂情西单店、西南四环店、北四环店、大成路店等均已恢复正常营业, 收入有望同比提高40%-60%。另一方面, 2010年收购的上海店, 以及2010年新开的西安店、南京店、郑州店和呼和浩特店已步入快速增长期, 其2011年的收入也将大幅提高。

3. 跨区域“试水”驱动加盟店扩张

按照店面数量, 公司五大品牌中“湘鄂情”品牌占比近78%, 也是未来跨区域扩张的重点。与以往不同的是, 2012年公司的扩张策略更加灵活。自2009-2011年公司采取“直营为主、加盟为辅”的策略, 加盟店由9家变为5家。**2012年公司有望加大加盟力度, 在市场风险较高的新进区域采取“加盟为主”的策略, 新开5-10家加盟店。**但在市场相对成熟的城市, 例如北京, 公司仍将采取“直营为主、加盟为辅”加盟策略。

4. 打造“晶殿”新业态连锁模式

2011年公司在武汉地区推出新品牌——“晶殿”大宴会厅，专门提供商务会展、个性婚典等庆典餐饮服务，具有“高端服务+中档消费”的特点。与普通大宴会厅不同的是，首先在服务内容上，晶殿仅提供大型包席服务，不提供散席，其余均为包房。而国内大部分餐饮店都没有专门宴会厅，大多数都是宴会和散餐混合。其次，在硬件设施上，大厅面积达5000平方米，可容纳约90多桌宴席，内设360度旋转电脑雷射灯、婚车专用通道等现代化设备，更加符合庆典市场需求。再次，在消费档次上，价格从最低的880元/桌到5万元/桌不均。目前，晶殿大宴会厅已成功开业2家，预计未来“晶殿”连锁模式有望在湖北区域市场进一步推广。

表2：湘鄂情晶殿大宴会厅与台湾大宴会厅类比

宴会厅	设施	地点	人均消费
晶殿	出场升降电梯、璀璨夺目的星光大道、360°旋转 电脑雷射灯和婚车专用通道等现代化硬件设备	武汉	110-5000元/人
台北福华大饭店宴会厅	钻石造型升降主灯、全场360度环绕连动投影、3D 浮空投影等多项影音互动界面	台湾	1300-1800台币/人

资料来源：互联网，东兴证券

5. 关注中低餐饮品牌整合

公司已于2010年收购2家湘鄂情加盟店(上海店、拉萨店)。预计公司在进军大众餐饮市场的过程中，除了发展“湘鄂情·源”品牌店以外，同样存在着以收购的方式整合快餐、团膳等大众品牌的可能性。

结论：

目前公司尚未有新增的大规模改扩建计划，预计2011-2012年公司中高档品牌直营店仍将为业绩增长主要驱动力，公司毛利稳定在65%左右，净利润增速在30%以上。与全聚德、小肥羊等餐饮类上市公司相比，以往的扩张策略相对保守其核心竞争力表现为以下三点：

第一，高毛利具有可持续性，短期难以下滑。原因之一是公司包厢使用率较高，而包厢利润比大厅高得多。以北京地区为例，湘鄂情门店包间数量超过300间，平均每天包房使用率在1.2-1.5。门店包厢人均消费300-500元，大厅人均消费200元左右。原因之二是主要目标市场是利润丰厚的商务、公务宴请，使大部分新店第二年即可实现盈利，第三年净利同比增加40-60%。原因之三是对CPI波动的敏感性较低。

第二，较强市场适应能力。公司通过“多品牌+复合菜系”的品牌策略和产品体系，覆盖了高、中、低端三个餐饮子市场，在跨区域扩张时能够根据当地消费习惯和特点，推广相应的餐饮品牌和菜品组合，比单一品牌、单一菜品的餐饮企业具有更强的市场适应能力。

第三，“平民宴会厅”的连锁模式具有广阔的市场空间。公司的晶殿大宴会厅采用“高端服务+中档消费”的经营模式，正迎合了国内婚宴、商务会奖市场快速增长的市场需求。这一餐饮模式在国内尚处于起步阶段，但在港、澳、台地区已经具有了成功的先例。目前公司已在普遍喜欢外出消费的餐饮城市“武汉”开出了2家晶殿大宴会厅。该模式一旦在湖北区域推广成功，那么未来在全国范围内推广将是必然之势。

此外，公司2011年4月公司收购ST中农10%的股份，并承诺2年内不减持。长期来看存在产业合作的可能。

综上所述，我们看好公司 11-12 年的业绩增长潜力以及“晶殿”新业态的市场前景。预计 11-12 年 EPS 分别为 0.53 元、0.74 元，对应 PE 分别为 36 倍和 26 倍，首次给予“推荐”的投资评级。

表 3：湘鄂情 2011-2012 年盈利预测

万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	737.8	923.2	1163.9	1403.5
(+/-)	20.6%	25.1%	26.1%	20.6%
经营利润（EBIT）	116.9	83.1	159.8	217.4
(+/-)	30.6%	-29.0%	92.4%	36.0%
净利润	76.7	58.0	106.6	148.0
(+/-)	20.3%	-24.4%	83.8%	38.8%
每股净收益（元）	0.38	0.29	0.53	0.74

资料来源：东兴证券

风险提示

租金及人力成本上涨的风险； 加盟店数量迅速增加导致管理风险加大

分析师简介

刘家伟

经济学博士，食品饮料行业首席研究员，消费品行业研究小组负责人，2007年加盟东兴证券研究所。

联系人简介

梁婧

金融与经济学硕士，2010年加盟东兴证券研究所，从事旅游酒店行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 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介于 -5% ~ +5% 之间；
- 看 淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。