

社会服务行业

报告原因：半年报点评

湘鄂情

(002306)

增持

老店新店收入稳步增长
费用率上升导致盈利能力下降

调整评级

2011年8月23日

公司研究/半年报点评

市场数据：2011年8月22日

总股本/流通股本(亿股)	2.00/0.895
收盘价(元)	18.12
流通市值(亿元)	16.34
1年内最高最低价(元)	29.2/18
PE/PB	33.26、3.09

基础数据：2011年6月31日

资产负债率	22.68%
毛利率	68.20%
净资产收益率(摊薄)	4.29%

相关研究

《湘鄂情事件点评：停牌与获取*ST中农10%股权也许有关》 2011-3-23

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760511010018

TEL：010-82190386

Email: jialiguo@sxzq.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层
电话：0351-8686990
山西证券股份有限公司
<http://www.i618.com.cn>

半年报概况

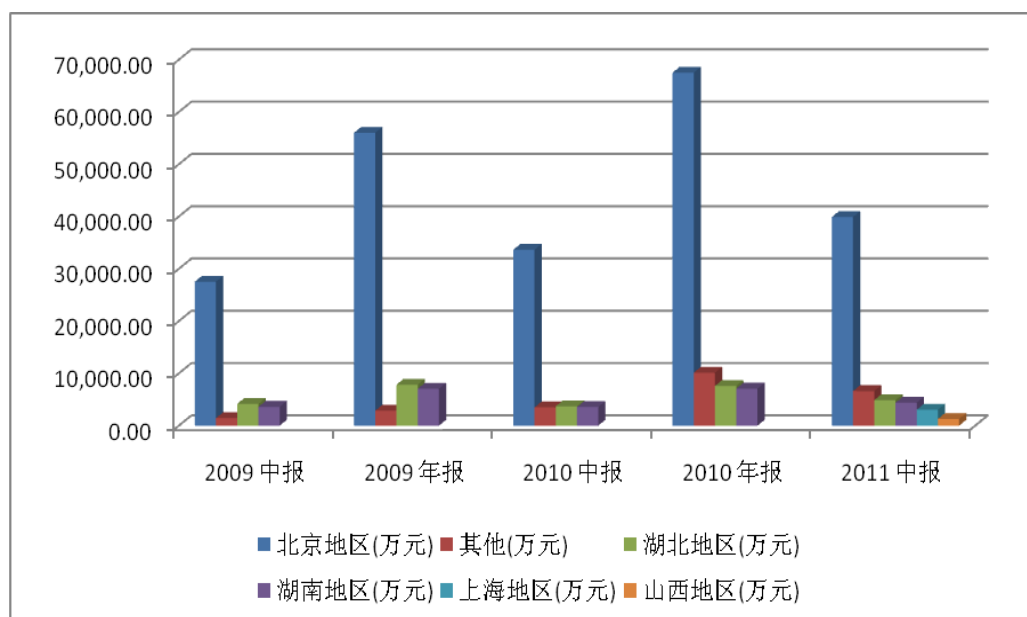
- 报告期内，公司实现营业收入 60532.04 万元，比上年同期增长 36.41%；实现利润总额为 7425.96 万元，比上年同期增长 12.50%；实现归属于公司普通股股东的净利润为 5060.09 万元，比上年同期增长 12.46%；实现归属于公司普通股股东的净利润(扣除非经常性损益)为 4916.54 万元，比上年同期增长 9.54%；经营活动产生的现金流量净额为 11065.32 万元，比上年同期增长 48.65%。

点评

- 老店营业收入稳步增长，新店连锁收入增长明显。分析公司各大地区收入情况(见图表 1：公司各大地区收入增长情况)，我们可以看到公司北京地区新店和老店业务稳步增长；湖北湖南区域因为改扩建装修改造新增营业面积和提升服务质量，业务比 2010 年中期有了快速增长；上海区域因收购股权，较上年经营时间长导致大幅增长；其它地区主要是因为西安、南京、郑州和呼和浩特店新开较上年同期经营时间长而表现巨幅增长。我们看到北京地区的收入占比在公司逐步扩张和连锁复制过程中逐步缩小(见图表 2：公司各大地区收入占比变化情况)，公司新开门店经营逐步呈现成效。新老店共同发力，导致公司实现营业收入同比增长 36.41%。
- 公司成本控制能力较强。报告期内，公司主营业务收入主要来自餐饮收入，占比 99.27%。公司综合毛利率同比提高 1.39 个百分点，增加毛利 841.40 万元，主要是公司餐饮服务毛利率同比提高 1.59 个百分点导致毛利增长。餐饮业务毛利率较上年同期增长 1.59%。在物价上涨和通胀高企，公司毛利率提升显示公司的定价能力和成本控制能力极强。
- 费用率上升导致盈利能力下降。报告期内，公司的毛利率水平同比提升了 1.39 个百分点，但公司的销售期间费用率同比提升了 4.22 个百分点，其中销售费用率提升了 5.65 个百分点，管理费用率下降了 1.59 个百分点，财务费用上升了 0.17 个百分点。期间费用率的提升导致公司的净利率水平同比下降了 2 个百分点，也是公司净利润增长水平远远低于收入增长水平的主要原因。

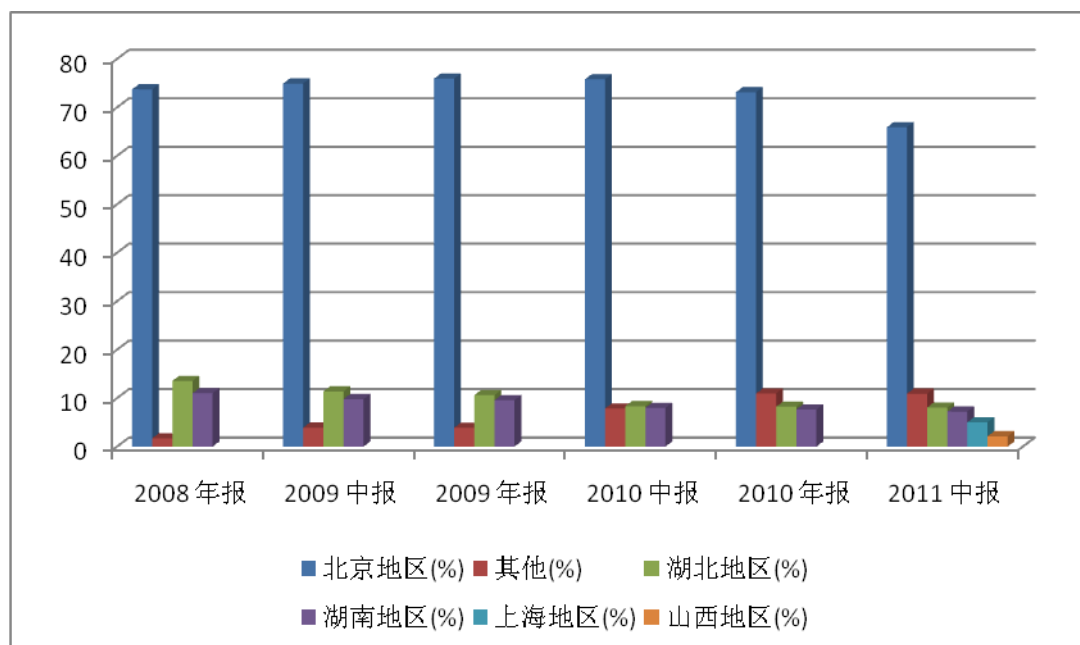
- **公司投资*ST 中农 10%股权有一定的战略意义。**3 月 23 日，公司公告用将近 5 亿元收购*ST 中农 10%股权。*ST 中农 2010 年将有可能实现盈利，虽然业绩预告实现的盈利均属于非经常损益，但根据交易所上市规则，在股票暂停上市期间，公告的经审计的年度财务报告显示公司实现盈利就可以提出恢复股票上市的书面申请，既然*ST 中农 2010 年已预告实现盈利，那么*ST 中农恢复上市将十分可能。我们认为*ST 中农的大股东为中国农垦集团总公司（持股比例为 32.91%），作为央企，并且作为一家国家扶持的农林牧渔板块的一家央企，公司恢复上市后未来进行资产重组来实现“去星摘帽”很有可能。简单假设湘鄂情持有*ST 中农 10%股权，恢复上市后假设*ST 中农股价上涨幅度为 100%，公司将有可能在二级市场上获得投资收益为 2 个亿，可增厚每股收益为 1.00 元每股，假设给予这部分投资收益的 PE 为 10 倍，可增厚股价价值为 10 元。看好公司收购*ST 中农 10%股权的未来投资收益。
- **风险因素：***ST 中农恢复上市没有成功或者资产重组没能预期进行。通胀和成本扩张风险等。
- **盈利预测和评级：**公司 2011 年 1-9 月份实现归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度小于 50%，大概在 20%-50%之间。我们给公司 2011 年每股收益为 0.50 元，2012 年每股收益为 0.68 元，2013 年每股收益为 0.80 元，公司目前股价 18.26 元，对应 PE 为 36.52、26.85 和 22.82。公司实施股权激励可能是双刃剑，带来管理费用的上升同时也可以提升公司业绩稳步提高，暂给公司“增持”评级。

图表 1：公司各大地区收入增长情况



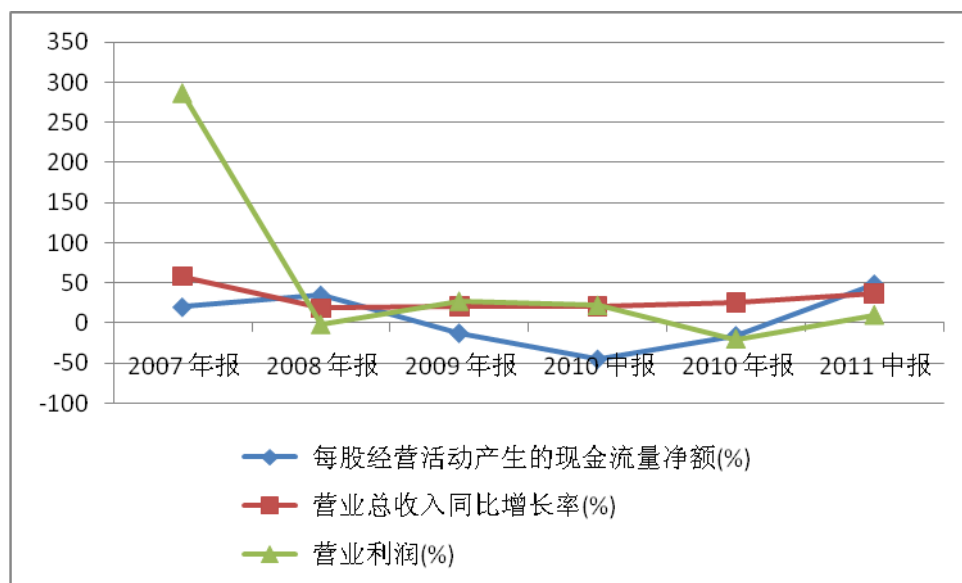
资料来源：山西证券研究所 WIND

图表 2：公司各大地区收入占比变化情况



资料来源：山西证券研究所 WIND

图表 3：公司成长能力情况



资料来源：山西证券研究所 WIND

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：



买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。