

社会服务行业

报告原因：年报点评

湘鄂情

(002306)

增持

业绩超预期

维持评级

2012 年 4 月 10 日

公司研究/年报点评

市场数据：2012 年 4 月 10 日

总股本/流通股本(亿股)	2.00/0.8956
收盘价(元)	20.50
流通市值(亿元)	18.36
1 年内最高最低价(元)	24.8/13.7
PE/PB	37.46、3.33

基础数据：2011 年 12 月 30 日

资产负债率	28.92%
毛利率	69.19%
净资产收益率(摊薄)	7.58%

相关研究

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

年报概况

- 报告期内，公司实现营业收入 123474 万元，比上年同期增长 33.75%；实现利润总额为 13443 万元，比上年同期增长 49.91%；实现归属于公司普通股股东的净利润为 9313 万元，比上年同期增长 60.51%；实现归属于普通股股东扣除非经常性损益净利润为 9062 万元，同比增长 59.33%；经营活动产生的现金流量净额为 28792 万元，比上年同期增长 140.81%；实现每股收益（基本）为 0.47 元。分红方案为：资本公积每 10 股转增 10 股，同时每 10 股派发现金股利 5 元（含税）。

点评

- 公司新开门店经营逐步呈现成效。新老店共同发力导致业绩超预期。报告期内营业收入同比增长 31157 万元，增长 33.75%。主要是（1）2009 年和 2010 年相继开业门店在 2011 年进入成熟期，且经营时间长于上年致使营业收入的快速增长，2011 年新开业门店共增加营业收入 13134 万元，其中：郑州店增加 1530 万元，西安店增加 6712 万元，南京店增加 2049 万元，呼和浩特店增加 1750 万元，武汉三阳路店增加 1093 万元。报告期内营业利润同比增长 4476 万元，利润总额同比增长 4643 万元，归属于上市公司股东的净利润同比增长 3511 万元，主要是①上年新开门店不再受一次性摊销费用影响且不计入经营成熟期而减亏或扭亏；②2009 年和 2010 年开业门店市场日臻成熟而释放业绩明显，其中：西安店利润总额同比增长 897 万元，广渠门店利润总额同比增长 980 万元，西宫店利润总额同比增长 1311 万元。营业收入增长 31157 万元导致的现金流量净额同比增长了 16836 万元。
- 北京地区收入占比达到 64.72%，同比稳步增长，其他地区均实现高达两位数的收入增长。区域收入结构上看，北京地区收入占比仍为大头，达到 64.72%，收入同比增长为 18.59%；湖北区域收入占比排名第二，达到 9.16%，同比增长 48.6%；其他区域（主要是山西）收入占比排名第三，达到 8.66%，同比增长 126.64%；湖南区域收入占比排名第四，达到 6.84%，同比增长 19.05%；上海和陕西区域基本相当，收入占比分别为 5% 和 5.62%，上海同比增长为 20.24%，陕西同比增速高达 3202.48%。公司经过几年各地区战略布店，已经逐步成熟，公司的连锁全国扩张成效已经显现。



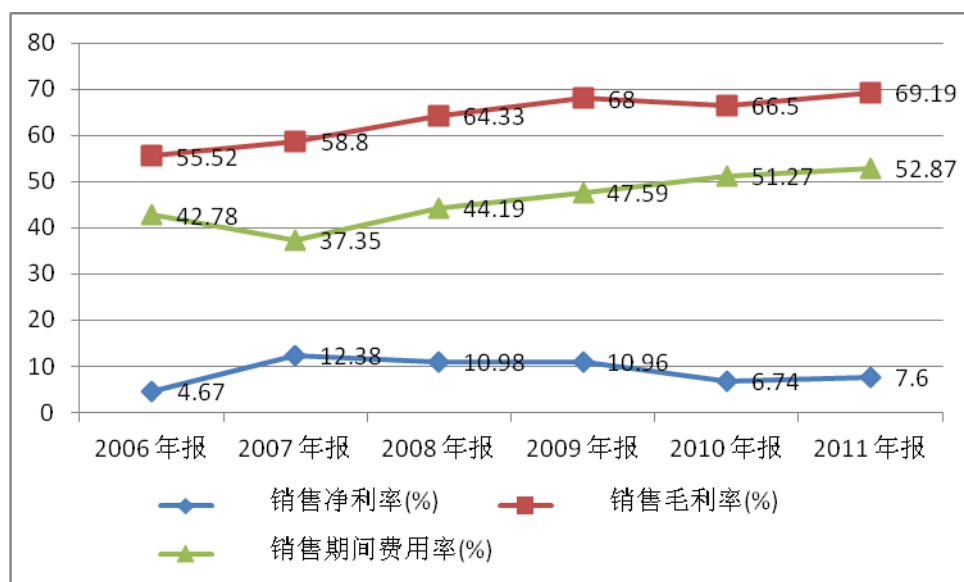
- **公司成本控制能力较强。**报告期内，公司主营业务收入主要来自餐饮收入，占比 99.57%。餐饮业务成本率同比降低 2.85 个百分点，即相对节约成本 3496 万元，收入大幅增长成本并没有随之大幅增加，显示了公司极强的成本控制能力。在物价上涨和通胀高企，公司毛利率提升显示公司的定价能力和成本控制能力极强。
- **2011 年盈利能力上升明显。**报告期内，公司的毛利率水平同比提升了 2.69 个百分点，导致毛利提升 3321 万元，但公司的销售期间费用率同比提升了 1.6 个百分点，导致期间费用提升 1975 万元，其中销售费用率下降 1 个百分点，导致销售费用节省 1234 万元，管理费用率上升了 1.64 个百分点，提升管理费用为 2024 万元，财务费用上升了 1.1 个百分点，提升财务费用为 1185 万元。虽然期间费用率有所增长，但是公司毛利率的提升最终导致公司的净利率水平同比上升了 0.86 个百分点，收入增长和净利率水平提高导致公司利润增幅远远大于收入增幅。
- **公司投资 ST 中农 10%股权有一定的战略意义。**2011 年 3 月 23 日，公司公告用将近 5 亿元收购*ST 中农 10%股权。ST 中农已经恢复上市并顺利摘星。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摘帽很有可能。
- **风险因素：**食品安全风险，通胀和成本扩张风险等。
- **盈利预测和评级：**公司战略定位清晰，连锁复制扩张已见成效，公司年报超越预期，可以看出公司有着极强的市场定价和成本控制能力。公司的成长能力非常明显。暂不考虑公司 2011 年的 10 转 10 派 5 对总股本的影响，我们给公司 2012 年每股收益为 0.70 元，2013 年每股收益为 0.80 元，公司目前股价 20 元，对应 PE 为 28.57、25。我们认为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，维持公司“增持”评级。

图表 1：公司各大地区收入增长情况

单位：万元			
地区	营业收入	营业收入比上年增减(%)	收入占比%
北京区域	79,740.34	18.59	64.72%
湖北区域	11,288.27	48.6	9.16%
湖南区域	8,421.78	19.05	6.84%
上海区域	6,165.11	20.24	5.00%
陕西区域	6922.08	3202.48	5.62%
其他区域	10,669.19	126.64	8.66%

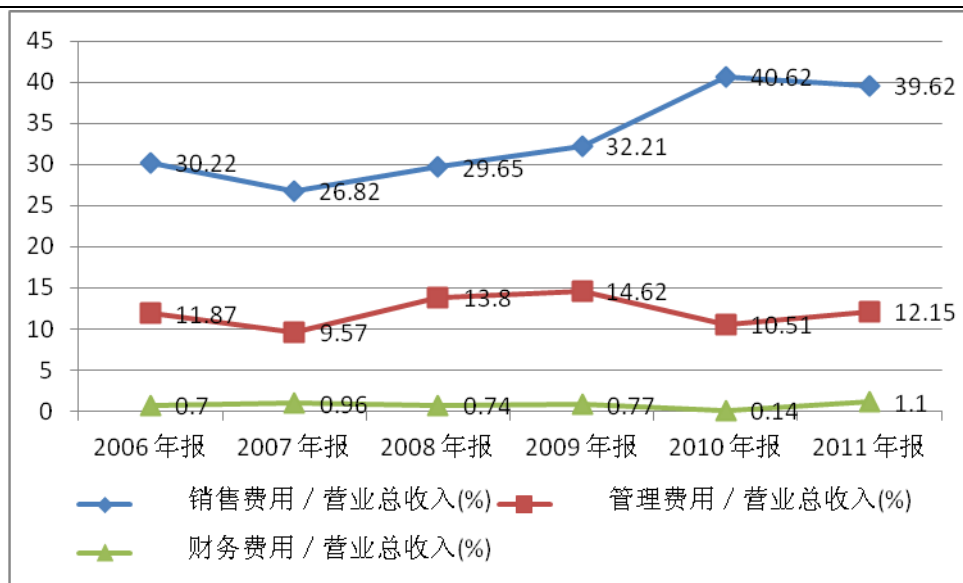
资料来源：山西证券研究所 wind

图表 2：公司的盈利能力逐步回升



资料来源：山西证券研究所 wind

图表 3：公司的管理费用逐步增长



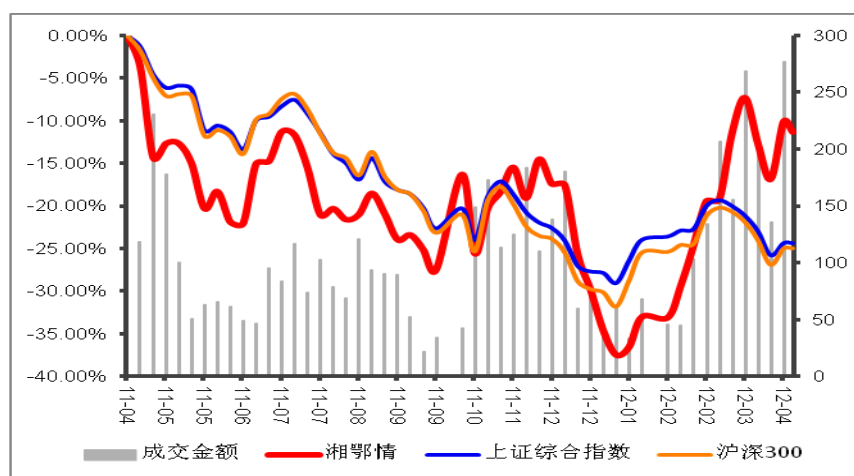
资料来源：山西证券研究所 wind

图表 4：公司盈利预测

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	737.81	923.17	1,234.74	1,600.00	1,900.00
增长率(%)	20.6	25.12	33.75	29.58	18.75
归属母公司股东的净利润(百万元)	76.73	58.02	93.13	140	160
增长率(%)	20.27	-24.38	60.51	50.32	14.28
每股收益-摊薄(元)	0.3837	0.2901	0.4656	0.7	0.8
基准股本(百万股)	200	200	200	200	200
市盈率	86.94	98.93	32.22	28.57	25.00

资料来源：山西证券研究所

图表 5：公司最近一年股价走势强于大盘



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。市场有风险，投资需谨慎。