



# 主业发展良好，净利润增长远超去年 增持维持

## 投资要点:

- 主营业务发展良好，净利润增长 40.72%
- 公司毛利率、净利率持续保持较高水平
- 三费总体增长合理，财务费用增长较快

## 报告摘要:

- **主业发展良好，净利润增长超去年。**2012 年一季度实现营业收入 37667.69 万元,较上年同期增长 4907.58 万元,增幅 14.98%，而实现营业利润 5897.55 万元，增幅为 32.06%；利润总额 5929.45 万元，增幅为 31.55%，净利润 4609.71 万元，增幅为 40.72%。
- **加盟费收入增长导致毛利率、净利率大幅提升。**报告期内公司毛利率为 71.57%，同比增长 3.11 个百分点，净利率为 12.24%，同比增长 2.24 个百分点。主要原因是公司施行“稳定发展直营门店，快速推进品牌加盟制度改革”的措施，签订加盟合同确认的首次加盟费收入 1530 万元。若扣除加盟费的影响，公司毛利率为 70.37%，净利率为 8.52%，符合公司的合理增长水平。
- **三费总体增长适度，财务费用增长较快。**2012 年第一季度公司三项费用同比增长 16.19%，其中销售费用增长 18.39%，管理费用增长 3.12%，财务费用增长 167.58%。公司销售费用和管理费用增长主要由于公司扩大业务经营范围、新开门店所进行的一次性摊销所致，与主营业务收入比例比较稳定，而财务费用增长幅度较大，主要是公司短期借款的增加造成的。
- **拟收购齐鼎发展有限公司，向中式快餐产业突破。**公司 4 月 12 日与相关方签署协议，将收购上海齐鼎餐饮发展有限公司 90% 的股权，若收购成功将会成为公司向中低端快餐领域进军的集结号。我们维持增持评级，预计 2012-2014 年每股收益 0.63 元、0.88 元、1.04 元，对应 PE31 倍、22 倍、19 倍。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入/万元	92,317	123,474	160,063	207,964	245,347
y o y / %	25.12%	33.75%	29.63%	29.93%	17.98%
净利润/万元	5,802	9,313	12,518	17,529	20,734
y o y / %	-24.38%	60.51%	34.42%	40.03%	18.29%
每股收益/元	0.29	0.47	0.63	0.88	1.04
PE	67	42	31	22	19

## 服务业研究组

### 分析师:

陈旭 (S1180511080001)

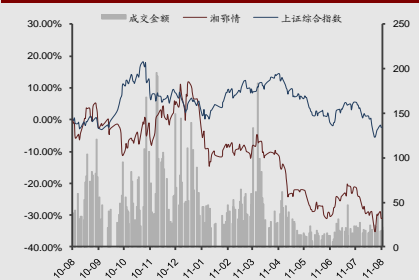
### 联系人:

孙妍

电话: 010-88085720

Email: sunyan@hysec.com

## 市场表现



## 公司数据

总股本 (亿股)	2.00
总市值 (亿元)	38.40
流通比例	45%
12 个月最高/最低 (元)	22.13/13.70
主要股东	孟凯

数据来源: 港澳资讯

## 相关研究

- 1 《宏源证券 \* 行业研究 \* 旅游酒店行业: “十二五” 期间旅游消费迎来黄金五年 \* 旅游酒店行业 \* 孙妍》, 2010.10
- 2、《宏源证券 \* 2011 年年度策略报告 \* 旅游酒店行业: 关注西部旅游资源+东部休闲业态 \* 旅游酒店行业 \* 孙妍》, 2010.11
- 3、《宏源证券 \* 2011 年二季度投资策略 \* 旅游酒店行业: 关注具备高成长性的小景区 \* 旅游酒店行业 \* 孙妍》, 2011.04

**湘鄂情财务报表及财务指标预测**

2012年4月25日

股价: 19.4

利润表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	<b>92,317</b>	<b>123,474</b>	<b>160,063</b>	<b>207,964</b>	<b>289,452</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	30,927	38,042	52,821	68,628	95,519	营业收入增长率	25.1%	33.7%	29.6%	29.9%	18.0%
营业税费	5,155	6,890	8,003	10,398	14,473	营业利润增长率	-20.1%	49.9%	37.7%	31.8%	18.2%
销售费用	37,502	48,924	60,824	79,026	109,992	净利润增长率	-24.4%	60.5%	34.4%	40.0%	18.3%
管理费用	9,699	15,005	19,208	24,956	34,734	EBITDA增长率	-16.8%	61.6%	42.8%	30.0%	18.1%
财务费用	130	1,353	239	495	691	EBIT增长率	-22.9%	62.6%	26.7%	32.8%	18.2%
资产减值损失	-62	31	560	168	154	NOPLAT增长率	-26.6%	69.2%	22.7%	40.5%	18.3%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	88.4%	151.3%	-23.8%	20.2%	9.4%
投资和汇兑收益	-	213	100	100	100	净资产增长率	0.1%	5.0%	14.3%	9.2%	9.9%
<b>营业利润</b>	<b>8,967</b>	<b>13,443</b>	<b>18,508</b>	<b>24,393</b>	<b>33,988</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	156	326	330	474	718	毛利率	66.5%	69.2%	67.0%	67.0%	67.0%
<b>利润总额</b>	<b>9,123</b>	<b>13,768</b>	<b>18,838</b>	<b>24,867</b>	<b>34,707</b>	营业利润率	9.7%	10.9%	11.6%	11.7%	11.7%
减: 所得税	2,904	4,383	5,840	6,714	9,371	净利润率	6.3%	7.5%	7.8%	8.4%	8.5%
<b>净利润</b>	<b>5,802.2</b>	<b>9,312.9</b>	<b>12,518.3</b>	<b>17,528.7</b>	<b>24,467.6</b>	EBITDA/营业收入	11.7%	14.1%	15.5%	15.5%	15.5%
<b>资产负债表</b>	<b>2008</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2013E</b>	EBIT/营业收入	9.9%	12.0%	11.7%	12.0%	12.0%
货币资金	61,985	28,781	56,166	62,389	86,836	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	- 固定资产周转天数	29	54	67	58	54
应收账款	4,790	17,860	10,644	13,830	19,249	流动营业资本周转天数	11	45	39	17	17
应收票据	-	-	-	-	-	- 流动资产周转天数	382	256	210	191	192
预付账款	17,498	32,665	24,009	31,195	43,418	应收账款周转天数	7	8	9	10	10
存货	4,996	6,847	9,604	12,478	17,367	存货周转天数	17	17	18	19	20
其他流动资产	0	-0	-0	0	0	总资产周转天数	531	455	401	345	335
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	- 投资资本周转天数	101	173	168	123	119
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	-	20,112	-	-	-	- ROE	5.3%	7.6%	9.3%	11.8%	12.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	- ROA	4.5%	5.4%	7.1%	8.5%	8.9%
固定资产	8,581	28,569	31,422	36,119	37,773	ROIC	35.4%	31.8%	15.5%	28.6%	28.2%
在建工程	15,465	5,638	19,208	24,956	34,734	<b>费用率</b>					
无形资产	651	572	1,281	1,664	2,316	销售费用率	40.6%	39.6%	38.0%	38.0%	38.0%
其他非流动资产	25,549	31,815	31,815	31,815	31,815	管理费用率	10.5%	12.2%	12.0%	12.0%	12.0%
<b>资产总额</b>	<b>139,515</b>	<b>172,860</b>	<b>184,149</b>	<b>214,445</b>	<b>273,508</b>	财务费用率	0.1%	1.1%	0.1%	0.2%	0.2%
短期债务	-	10,400	-	6,385	13,459	三费/营业收入	51.3%	52.9%	50.1%	50.2%	50.2%
应付账款	10,405	14,027	16,807	21,836	30,392	<b>偿债能力</b>					
应付票据	-	-	-	-	-	- 资产负债率	16.2%	28.9%	23.7%	28.5%	30.2%
其他流动负债	12,065	16,799	29,187	34,456	43,420	负债权益比	19.3%	40.7%	31.1%	39.9%	43.3%
长期借款	-	8,000	8,000	8,000	8,000	流动比率	3.97	2.05	2.81	2.26	2.18
其他非流动负债	70	-	-	-	-	- 速动比率	3.75	1.89	2.54	2.02	1.95
<b>负债总额</b>	<b>22,540</b>	<b>49,998</b>	<b>43,734</b>	<b>61,137</b>	<b>86,953</b>	利息保障倍数	70.06	10.94	78.38	50.24	50.24
<b>少数股东权益</b>	<b>324</b>	<b>-19</b>	<b>461</b>	<b>1,085</b>	<b>2,689</b>	<b>分红指标</b>					
股本	20,000	20,000	28,310	28,310	28,310	DPS(元)	2.85	-	0.13	0.19	0.22
留存收益	96,651	102,881	111,644	123,914	155,555	分红比率	98.2%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
<b>股东权益</b>	<b>116,975</b>	<b>122,862</b>	<b>140,415</b>	<b>153,309</b>	<b>186,555</b>	股息收益率	14.7%	0.0%	0.7%	1.0%	1.1%
<b>现金流量表</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
净利润	6,218	9,385	12,998	18,153	25,336	EPS(元)	0.29	0.47	0.63	0.88	1.04
加: 折旧和摊销	6,449	10,221	6,088	7,390	10,285	BVPS(元)	5.85	6.14	4.96	5.42	5.95
资产减值准备	-62	31	560	168	154	PE(X)	66.9	41.7	31.0	22.1	18.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	- PB(X)	3.3	3.2	3.9	3.6	3.3
财务费用	83	-	564	239	585	P/FCF	-38.6	-16.6	24.6	50.6	32.9
投资收益	-	-213	-100	-100	-100	P/S	4.2	3.1	3.4	2.6	2.2
少数股东损益	416	73	480	624	868	EV/EBITDA	28.4	20.1	19.1	14.7	12.3
营运资金的变动	-816	9,490	28,271	-2,395	-2,205	CAGR(%)	0.0%	11.8%	17.2%	42.9%	31.8%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>11,956</b>	<b>28,792</b>	<b>48,537</b>	<b>24,334</b>	<b>35,030</b>	PEG	-	3.5	1.8	0.5	0.6
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-33,525</b>	<b>-79,978</b>	<b>10,648</b>	<b>-12,259</b>	<b>-11,279</b>	ROIC/WACC	3.1	2.7	1.3	2.5	2.4
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-6,566</b>	<b>17,981</b>	<b>-6,085</b>	<b>631</b>	<b>-4,204</b>	REP	3.0	1.5	5.5	2.5	2.3

### 机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
<b>曾利洁</b> 010-88085790 zenglijie@hysec.com	<b>郭振举</b> 010-88085798 guozhenju@hysec.com	<b>张珺</b> 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	<b>崔秀红</b> 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
<b>贾浩森</b> 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	<b>牟晓凤</b> 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	<b>王俊伟</b> 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	<b>雷增明</b> 010-88085989 leizengming@hysec.com
	<b>孙利群</b> 010-88085756 sunliqun@hysec.com	<b>赵佳</b> 010-88085291 zhaojia@hysec.com	<b>罗云</b> 010-88085760 luoyun@hysec.com

### 宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

### 免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。