

社会服务行业

报告原因：调研

2012 年 6 月 7 日

市场数据：2012 年 6 月 6 日

总股本/流通股本(亿股)	4.00/1.79
收盘价(元)	10.60
流通市值(亿元)	18.97
1年内最高最低价(元)	11.39/6.7
PE/PB	28.76、3.63

基础数据：2012 年 3 月 31 日

资产负债率	34.51%
毛利率	71.57%
净资产收益率(摊薄)	3.62%

相关研究

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760511010018

TEL：010-82190386

Email:jialigu@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>

湘鄂情

(002306)

调高

转型、大发展主旋律已经奏响

买入评级

公司研究/调研简报

调研概述

6月6日，我们和公司副总兼董秘李强先生就公司未来发展方向和2012年工作计划进行了沟通。主要调研观点如下：

- 2012年酒楼发展计划和发展方向：2012年计划发展5家直营店，10家加盟店。以后加盟店发展速度要大于直营店发展速度。

1、对于加盟店的管理，根据个体差异，公司会选择部分小股份参股，对核心管理和技术人员适当实行股份持有。加盟店的厨师、核心服务人员、厨房和原料都由公司统一管理，以便保证食品安全和品牌价值。市场开拓方面主要由加盟方来开发。2、直营店方面：

目前已经有3家基本位置已定，北京、武汉和合肥计划各新开一家，我们认为如果装修和别的进展顺利的话，这三家酒楼在2013年可以营业，2014年可以逐步贡献利润，其它加盟店具体位置正在考察阶段。3、加盟店方面，一季度已经签约3家，目前还有1家基本确定。后半年计划还要发展大概6家，每家首次加盟费不低于300万元，营业后按照营业额的2%-4%来征收。我们认为如果加盟店进展顺利的话，2012年后半年加盟7家加盟店可增加公司收入及利润在2100万元左右。

- 公司2012年盈利提升的主要手段之一是提高净利率水平。

1、毛利率以后提升空间不是很大。公司目前对于毛利率管理已经基本到位。首先在原材料方面，公司未来要做的是稳定货源，控制价格涨幅，未来这方面降价空间不大。其次在菜品提价方面，公司的目标客户虽然对价格相对不敏感，但是由于公司菜价已经高端，提价空间也不是很大，公司的发展目标并不是要提高毛利率，而主要是提升净利率水平。提升净利率水平，2012年计划采取三项措施：(1)改变经营策略，减少亏损门店数量。对于亏损门店可以转让就转让，可以转租就转租。(2)减少人工成本，削减销售费用。措施是加大中央厨房的利用，利用机器切菜和洗菜，对有些流程进行机械化操作。(3)减少服务员数量，对财务和后

勤人员进行精简。

- 未来 3-5 年将大力转型发展团膳和中式快餐。

公司在酒楼方面的发展已经成熟，未来 3-5 年公司将会大力转型发展团膳和中式快餐，计划目标是酒楼未来收入比重占公司收入比重只在 20%-30%之间，2011 年酒楼收入在 12 亿左右，我们认为如果转型成功，团膳和中式快餐未来收入可以达到 28-48 亿，我们认为团膳和快餐的净利率水平要高于酒楼，按照 15%净利率水平计算，净利润可达到 4.2-7.2 亿，按照总股本 4 亿计算，可以增厚每股收益在 1.05-1.8 元之间。不考虑酒楼利润的自然增长，按照 PE 为 25 倍计算，公司未来 3 到 5 年公司合理股价应在 26-45 元之间，我们认为如果公司转型发展成功的话，公司股价未来 3 年有可能翻番，从目前的 10-11 元达到 26 元。

- 团膳和中式快餐并购进展顺利，公司并购将会不断进行。

1、团膳方面的并购，目前正在履行程序，管理方已经介入。2011 年年报显示公司拟向西藏汉尚收购其持有的北京龙德华餐饮管理有限公司 100%股权，股权收购价格以龙德华 2011 年 12 月 31 日经评估后的净资产为基础，协商按照经审计的 2011 年度净利润 10 倍金额确定。本公司于该意向协议签订生效后 10 个工作日内向西藏汉尚支付履约保证金 2000 万元。目标公司审计工作尚在进行中，具体股权转让事宜尚未办理。互联网资料显示：北京龙德华餐饮管理有限公司是由北京大学餐饮中心组建，依托北京大学几十年的餐饮传统，开拓经营以团餐为主营方向的社会餐饮市场，是餐饮中心力推的校外品牌。公司现拥有广西师生缘、上海师生缘、沈阳龙德华等分公司，在北京拥有 60 多个餐饮服务项目，已通过 ISO9001 国际质量管理体系认证和 HACCP 认证，并严格执行各类卫生规范与评估验收标准和餐饮业“五常法”。我们认为，如果进展顺利的话，2012 年估计可以进入并表。2、中式快餐方面经营主要以门店为主，主要市场短期在上海，2011 年上海味之都利润在 2000 万左右，我们认为，2012 年进入并表的可能性最大。3、2011 年 12 月 18 日，公司与深圳市麦广帆饮食策划管理有限公司签订股权收购意向协议书，协议规定本公司收购麦广帆所持有的深圳市海港饮食管理有限公司（以下简称“目标公司”）70%股权，股权转让价格为 1 亿

元，签订意向协议后 7 日内，本公司向麦广帆支付 3000 万元作为本次收购股权的诚意金，支付诚意金后，双方安排以 2011 年 12 月 31 日为基准日，对目标公司尽职调查和审计评估事宜，麦广帆以其所持有的“海港”品牌作为本次股权转让意向协议的担保。截止本报告日，该股权转让事宜已支付保证金 3000 万元，目标公司审计工作尚未完成，故具体股权转让事宜尚未办理。

- **风险因素：**进军新市场的管理融合风险，并购进度慢于预期。
- **盈利预测和评级：**我们认为公司最近资本市场上并购动作极大，前有对上游产业 ST 中农 10% 股权的收购，再有收购中式快餐上海味之都，又有对龙德华的收购，我们认为公司已经奏响转型大发展的主旋律，虽然公司 2012 年由于股权激励可能增加管理费用在 1000 万元左右，由于发债可能再增加财务费用在 2000-3000 万之间，但是我们认为公司有着极强的市场定价和成本控制能力。公司的并购如果成功的话，可以增厚公司利润。我们认为 2012 年公司净利润达到 1.5 亿极有可能，加上并购进展和转让亏损门店顺利的话，净利润可能达到 2 亿元。对应 2012 年每股收益为 0.38-0.50 元之间，公司目前股价 10.60 元，对应 PE 为 27.89、21。因为并购事件的不确定性，2013 年之后的盈利预测我们暂不能给予，但我们认为公司的发展已经迈入一个新台阶。综合长远考虑，我们认为公司具有长期投资价值，我们调高公司评级为“买入”。

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形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。