

## 社会服务行业

报告原因：公告

2012年7月9日

## 市场数据：2012年7月6日

总股本/流通股本(亿股)	4.00/1.79
收盘价(元)	11.54
流通市值(亿元)	20.83
1年内最高最低价(元)	24.71/13.83
PE/PB	30.58、3.95

## 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

1、湘鄂情调研简报：转型、大发展主旋律已经奏响 买入 2012-6-6

## 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)

调低

北京团膳市场大门缓缓打开

增持评级

公司研究/公告点评

## 公告内容：

7月6日公司公告：董事会通过《关于收购北京龙德华餐饮管理有限公司（100%股权）的议案》。龙德华餐饮管理有限公司2011年资产总额27,174,684.00元，负债总额14,511,265.26元，应收账款总额7,134,143.18元人民币，净资产12,663,418.74元人民币，营业收入70,343,514.61元人民币，营业利润13,566,876.34元人民币，净利润10,433,022.36元人民币。公司用自有现金8000万元进行收购。

- 并购方案较前期公告对公司更加有力。收购PE仅为7.67倍。

年报资料显示：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。7月6日公告，根据目标公司2011年经审计的净利润1043万元的8倍取整数确定交易对价为8000万元。收购PE为7.67。远远低于公司目前PE水平。

- 估计并表在7月份就能进行。可增厚公司2012年每股收益在0.02元左右。

龙德华公司将成为未来公司三大主业中（酒楼业务、中式快餐业务和团膳业务）团膳市场业务的主要实施者。按照公告内容，估计并表可能增加每股收益在0.02元。我们估计龙德华公司2012年实现净利润可能比2011年同比增加30%，龙德华公司2011年净利润率在15%左右，高于公司2011年净利润率7.6%的水平，龙德华公司净资产收益率在82%，远远高于公司2011年净资产收益率7.58%的水平。龙德华公司负债率53.40%，高于公司资产负债率34.51%水平。据公告内容，合并将形成商誉6956万。我们认为从利润水平方面考核，龙德华公司目前每年净利润在1000-2000万水平，相当于公司北京一个成熟门店一年的净利润，但是从战略上考虑，公司的业务形态从单一的酒楼业务扩展到了团膳业务，短期在北京这个大市场里，可以享有合并后的协同效应，考虑到协同效应，我们估计北京团膳市场的空间还比较大，龙德华公司未来估计保持高盈利态势概率极高。

- 估值和评级

我们在6月6日调研后给公司评级为“买入”，当时股价为10.48元，公司目前股价在11.60元左右，股票涨幅在11%左右。我们坚持认为公司转型发展的步伐已经迈开，我们看好公司未来的高速发展。

我们还是坚持认为：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，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。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 11.60 元，对应 PE 为 31、23。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。我们认为公司具有长期投资价值，鉴于公司公司涨幅可观，短期估值已经合理，我们调低公司评级为“增持”。我们认为公司在目前股价水平上的涨幅空间在 10%-15% 之间。

- **风险因素：**进军新市场的管理融合风险，并购进度慢于预期，食品安全风险。

**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。