



借品牌收购快速覆盖中低端餐饮

——湘鄂情(002306)收购公告点评

2012年7月9日

推荐/维持

湘鄂情

事件点评

刘家伟 执业证书编号: S1480510120001

联系人: 梁婧 电话: 010-66554012

Email: liangjing@dxzq.net.cn

事件:

7月7日公司发布公告,将以8000万元人民币收购上海汉月尚投资中心、西藏汉尚投资有限责任公司合计持有的北京龙德华餐饮管理有限公司100%股权。该项收购资金来源为公司自有资金,收购方案已经董事会审计通过。

1. 收购价格合理,增厚2012年EPS0.01-0.02元

北京龙德华餐饮管理有限公司2011年实现营业利润1357万元,净利润1043万元,净利润率为14.8%。公司出资8000万收购龙德华公司100%股权,收购定价较为合理(7.7倍PE)。若7月底完成收购,有望提升公司2012年业绩4%左右,增厚EPS0.01-0.02元。

2. 快速覆盖中低端市场

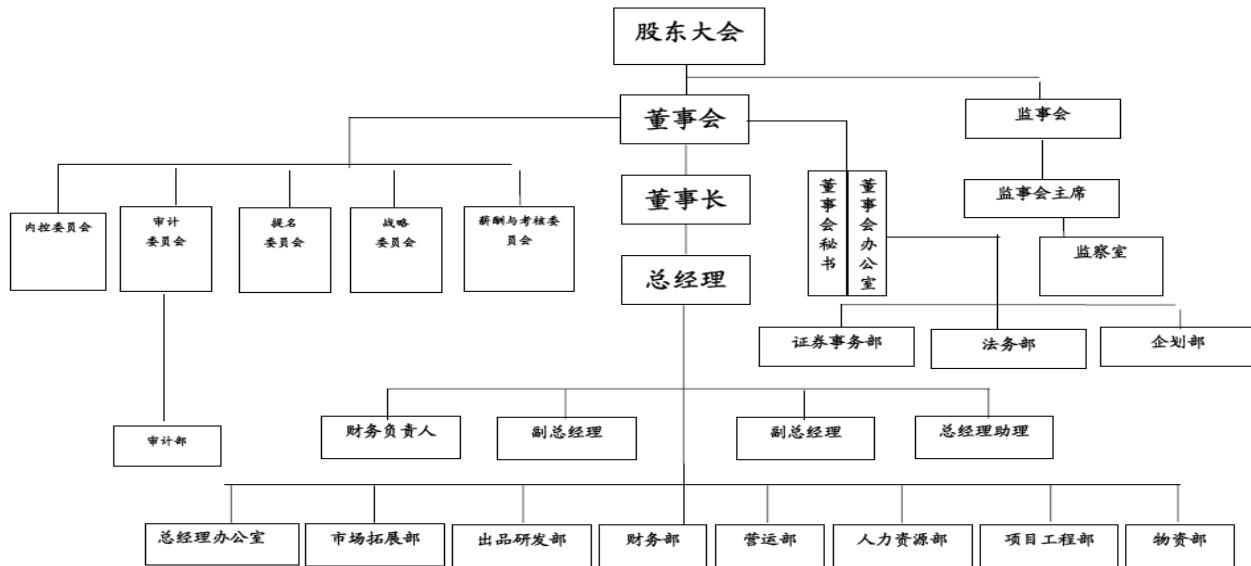
龙德华是以北京市场为主的团膳品牌,具有良好的增长前景。2011年龙德华拥有近30家大中型团膳客户,预计近两年大中型客户增长率为30%-50%。由于团膳行业以规模定制为主,对管理体系和产品标准具有较高要求,因此,与酒楼和快餐相比,团膳的进入壁垒相对更高。此次收购使公司能够快速切入国内团膳市场,标志着公司业务已向中低端餐饮市场迈出了实质性的一步。

除北京龙德华项目以外,公司正在进行的另外两个收购项目为“上海味之都项目”和“深圳海港管理公司项目”。与龙德华项目不同的是,这两个收购项目的品牌定位分别是中式快餐和海鲜酒楼的管理运营。由此可见,公司并购的战略目标不仅仅是跨区域扩张,更是通过三个品牌收购实现对中低端细分市场的快速覆盖。目前,公司收购项目的审计工作均已基本完成,预计年底前将完成并表。

3. 分期支付+独立管理,降低品牌管理风险

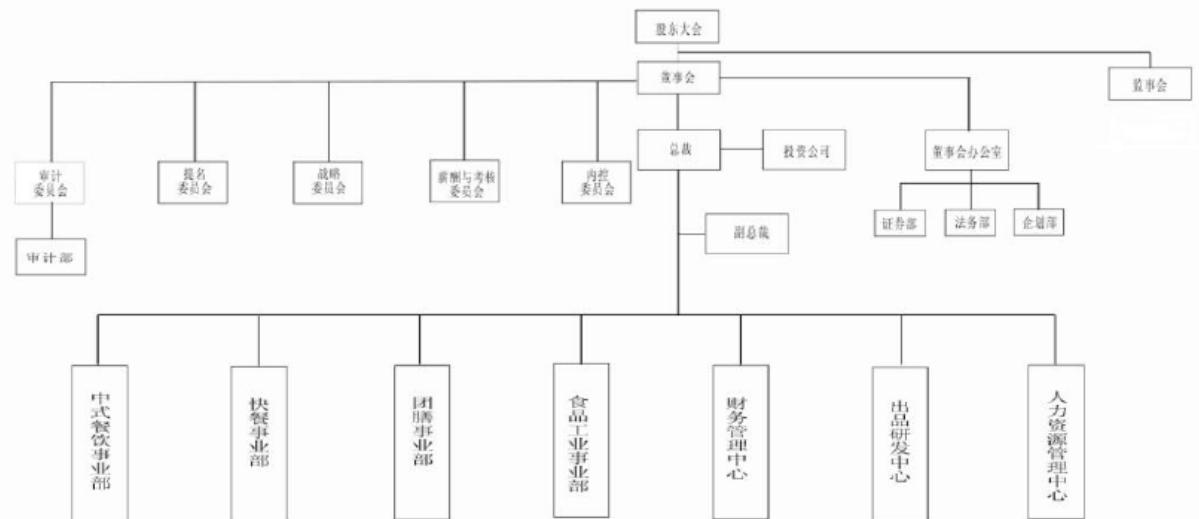
公司通过分期付款和优化管理结构,在一定程度上降低了品牌收购整合过程中所产生的管理风险。在收购交易方面,公司将以现金方式分三期进行支付,其中最后一期资金的支付条件为“转让后的公司正常运行三个月”,支付金额占总交易额的12.5%(1000万元)。在管理结构方面,公司组织结构更加扁平化,新设了中式快餐事业部、快餐事业部、团膳事业部和食品工业事业部,即被收购品牌将以事业部形式独立管理运营。此外,公司有可能进军食品加工工业,加强对产业链上游的控制力。

图 1：湘鄂情原有的公司组织结构



资料来源：公司年报，东兴证券

图 2: 湘鄂情新的公司组织结构



资料来源：公司公告，东兴证券

结论：

我们认为，公司“多品牌、多业态”的发展战略将快速提升公司在中低端餐饮市场的市场占有率和盈利能力。然而，公司能否成功整合多个中低端餐饮品牌尚待进一步考证。短期内，高端餐饮市场仍是公司利润的主要来源。根据公司收购进展，我们假设北京龙德华和上海味之都两个项目于三季度实现并表，预计公司

2012-2014 年 EPS 分别为 0.39 元、0.50 元和 0.57 元，对应 PE 分别为 29 倍、23 倍和 20 倍。公司具有较强的成本控制能力，业绩受经济下滑的影响十分有限，我们给予公司 35 倍的相对估值，对应 6 个月目标价 13.6 元，故维持“推荐”的投资评级。

表 1：湘鄂情 2012-2014 年盈利预测

百万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	923.17	1234.74	1856.73	2241.91	2413.30
(+/-)%	25.12%	33.75%	50.37%	20.75%	7.64%
经营利润 (EBIT)	83.09	138.17	241.37	313.87	357.17
(+/-)%	-22.90%	66.30%	74.70%	30.03%	13.80%
归属于母公司净利润	58.02	93.13	157.82	201.77	229.26
(+/-)%	-24.38%	60.51%	69.46%	27.85%	13.63%
每股净收益 (元)	0.29	0.47	0.39	0.50	0.57

资料来源：公司年报，东兴证券

风险提示

解禁期股东减持的风险；收购后期多品牌整合的风险；租金、人工成本快速上涨的风险。

分析师简介

刘家伟

经济学博士，食品饮料行业首席研究员，消费品行业研究小组负责人，2007 年加盟东兴证券研究所。

联系人简介

梁婧

金融与经济学硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，从事旅游酒店行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。