

## 社会服务行业

报告原因：三季报

2012年10月26日

**市场数据：**2012年10月25日

总股本/流通股本(亿股)	4.00/1.79
收盘价(元)	8.63
流通市值(亿元)	15.45
1年内最高最低价(元)	12.55/6.70
PE/PB	22.9/2.86

**基础数据：**2012年9月30日

资产负债率	42.31%
毛利率	71.46%
净资产收益率(摊薄)	9.00%
净利润率	10.64%

### 相关研究

- 1、湘鄂情年报点评：业绩超预期 2012-4-10 增持 20.50元
- 2、湘鄂情调研简报：转型、大发展主旋律已经奏响 2012-6-6 买入 10.60元
- 3、湘鄂情公告点评：北京团膳市场大门缓缓打开 增持 2012-7-6 11.54元
- 4、湘鄂情002306事件点评：迈开收购步伐 产业链逐步完善 增持 2012-8-14 11.42元
- 5、湘鄂情002306调研简报 转型是明年发展重点 控制成本为主方向 增持 2012-8-29 10.81元
- 6、湘鄂情002306半年报点评 加盟费收入和营业外收入驱动利润大增 多业态发展初步确立 增持 2012-8-29 10.81元

**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

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告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。本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可索取有关披露资料 [sxzqyjfbz@i618.com.cn](http://www.i618.com.cn)。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

<http://www.i618.com.cn>

湘鄂情

(002306)

增持

主营增速下滑 营业外收入驱动利润增长

维持评级

公司研究/公告点评

三季报

1-9月，公司实现营业收入10.35亿，比去年同期增加1.26亿元，同比增长13.93%，实现营业利润11482万元，比去年同期增加了858万元，同比增长8.08%，实现利润总额为141.10万元，比去年同期增加了3204万元，同比增长29.38%，实现归属于上市公司的净利润为11041万元，比去年同期增加了3450万元，同比增长了45.45%，实现基本每股收益为0.3549元，同比减少了6.61%。

点评

- **主营增速下滑，第三季度主营呈现负增长态势。**1-9月份，公司实现营业收入同比增加12656万元，营业收入增速为13.93%，实现营业总成本同比增加11797万元，营业总成本增速达到14.69%，总成本增速超过收入增速。1-9月份，公司的主营利润同比增加了859万元。增速只有8.14%。营业总成本中，营业成本同比增加1163万元，销售费用同比增加了8512万元，财务费用同比增加了1939万元，管理费用只同比减少494万元。销售费用和财务费用的大幅增长造成了总成本的增长幅度大于收入增速，导致主营利润增速下滑。第三季度，公司实现营业收入同比增加4377万元，但是营业总成本同比增加了5231万元，总成本的上升超过了总收入的增长，第三季度，公司的主营利润同比减少854万元，主营利润增速为-25.74%，呈现盈利下滑趋势。营业总成本中，营业成本同比增加1716万元，销售费用同比增加了3789万元，财务费用同比略增153万元，管理费用在第三季度同比减少680万元。费用率，尤其是财务费用和销售费用的大幅攀升造成主营利润的增速呈现下滑趋势。
- **营业外收入驱动利润增长。**1-9月份，公司实现净利润同比增加3230万元，而主营利润同比只增加了589万元，非常明显。净利润的增加主要来自营业外收入，1-9月份，公司的营业外收入同比增加了2370万元，是公司净利润同比增速达到41.50%的主要驱动因素。第三季度，公司实现净利润同比增加了862万元，而主营利润同比减少了854万元，第三季度，公司的营业外收入同比增加了1414万元，公司的营业外收入是驱动公司第三季度净利润增速达到34.11%的主驱因素。
- **多业态发展初步确立。**公司四大主营业务基本确立：酒楼业务、快餐业务、团餐业务、食品加工业务。公司多业态发展取得了实质性突破。公司计划在未来三年内，拓展公司在中式快餐市场业务。发展重点主要针对一线城市和重要的二线城市。公司上半年做了大量

的基础性工作，为收购龙德华团餐品牌奠定了基础。收购龙德华团餐品牌已经公司相关董事会审议通过生效。公司将着重北京、上海两个重要区域发展龙德华团餐品牌，拓展公司在团餐市场业务。公司将利用品牌优势和相关资源，择机将进入食品加工业。公司确立的酒楼业务、快餐业务、团餐业务和食品加工业务将成为公司四大主营业务。其中除酒楼业务以外，其余三大业务是公司将着力发展的新业态。在完成对味之都的收购以后，公司将加强对原有味之都出品和管理的提升改善，优化管理和业务流程，积极开拓销售网点，在未来三到五年内，开设 300 至 500 个味之都快餐销售网点。团餐市场业务将以北京和上海为发展重点，以龙德华公司为实施主体，积极开拓大客户资源，加快在北京和上海区域的市场开拓，以及学生餐市场开发。审慎选择并购一些优质的在市场发展前景较大的城市开展团餐业务的公司，加快团餐市场拓展步伐。食品加工工业的发展，公司将利用在品牌和出品研发方面的优势，整合公司资源，与实力较强的食品加工企业展开合作，开发湘鄂情特色商超产品，并不断加强网络销售力度。公司对新业态经营发展目标是，争取在未来三至五年内，公司新业态营业收入达到公司总营业收入的 80% 左右，公司酒楼业务营业收入占到公司总营业收入的 20% 左右。

- **盈利预测和评级：** 我们保持之前观点，认为公司并购动作加快，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，又有对龙德华团膳的收购，公司已经奏响转型大发展的主旋律，产业链逐步完善，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。我们保持之前的盈利预测，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，净利润也可能冲击 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 8.63 元，对应 PE 为 23、17。因为并购事件和转让门店的不确定性，2013 年之后的盈利预测我们暂不能准确给予，如果未来收入保持 40% 的增长，继续维持之前的 2013 年 EPS 为 0.46 元，2014 年 EPS 为 0.65 元。我们认为公司的发展已经迈入一个新台阶。公司具有长期投资价值，我们继续维持公司“增持”评级。
- **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，其他不确定风险。

盈利预测表

无特殊说明单位百万	2008A	2009A	2010A	2011A	2012 三季报	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	611.77	737.81	923.17	1,234.74	1,035.07	1426.55	1997.16	2796.03
二、营业总成本	523.24	628.47	833.51	1,102.44	920.98	1236.13	1730.14	2422.20
营业成本	218.2	236.11	309.27	380.42	295.38	439.52	615.33	861.46
营业税金及附加	33.66	41.26	51.55	68.9	57.56	79.60	111.44	156.02
销售费用	181.37	237.63	375.02	489.24	435.29	527.82	738.95	1034.53
管理费用	84.44	107.84	96.99	150.05	104.33	173.47	243.05	340.56
财务费用	4.53	5.68	1.3	13.53	28.42	15.41	21.37	29.64
资产减值损失	1.04	-0.04	-0.62	0.31		0.31	0.00	0.00
三、其他经营收益	0	2.91	0	2.13	0.73	2.22	2.23	2.24
投资净收益		2.91		2.13	0.73	2.22	2.23	2.24
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				2.13	0.06	2.22	2.23	2.24
四、营业利润	88.53	112.25	89.67	134.43	114.82	192.64	269.25	376.07
加：营业外收入	1.7	1.98	3.09	5.12	26.80	26.80	0.00	0.00
减：营业外支出	0.35	3	1.54	1.87	0.52	0.52	0.00	0.00
五、利润总额	89.88	111.23	91.23	137.68	141.10	218.92	269.25	376.07
减：所得税	22.74	30.39	29.04	43.83	30.97	67.49	83.01	115.94
六、净利润	67.15	80.84	62.18	93.85	110.13	151.43	186.24	260.13
减：少数股东损益	3.35	4.11	4.16	0.73	-0.28	1.18	1.45	2.03
归属于母公司所有者的净利润	63.8	76.73	58.02	93.13	110.41	150.25	184.79	258.10
七、基本每股收益（元）	0.43	0.38	0.29	0.47	0.35	0.38	0.46	0.65

资料来源：山西证券研究所 Wind 资讯

**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

**免责声明：**

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司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。入市有风险，投资需谨慎。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。