

关注 13 年开店速度

增持维持

目标价格：25 元

年报及一季报摘要：

公司 2012 年收入 8.89 亿，同比增长 0.39%；归属母公司净利润 9700 万，同比增长 20%；2013 年 1 季度收入 2.7 亿，净利润 3300 万。公司同时预增 2013 年上半年净利润 4700 万-6100 万，同比增长 0%-30%。

点评：

- 13 年一季度收入增速出现恢复。**公司 12 年四季度单季收入下滑，拖累了 12 年全年的业绩增长，单季收入 1.7 亿，同比下滑 19%。但 13 年一季度收入 2.7 亿，同比增长 5%。同时由于原材料禽类等价格下跌，一季度毛利率从去年全年 29% 提高到 31%。此外公司现金充沛，一季度财务费为 -480 万，对业绩有正面贡献，因此一季度净利润 3300 万，同比增长 33%。
- 关注 13 年开店速度。**2009-2011 年公司门店总数分别 1015、1248、1798 家，同比增速分别 50%、23%、44%，CAGR 38%，而公司 2012 年新增门店 127 家，同比增速仅 7%，低于市场预期。主要是受 2012 年上半年 IPO、下半年部分店面租约到期、食品卫生许可重新办理等相关事件影响，我们预计 2013 年公司新开门店将出现恢复性的增长，2013-2015 年门店数量分别 2400、3000、3700 家，复合增速 24%。
- 盈利预测与投资建议：**预计 13-15 年收入分别 10.5 亿、12.8 亿、16 亿，净利润 1.3 亿、1.7 亿、2.2 亿，同比增长 34%、31%、34%；对应 EPS 分别为 1.05、1.38、1.85，PE 20X、15X、11X。维持增持评级，未来六个月目标价 26 元，对应 2013 年 25 倍 PE。

中小市值上市公司研究组

首席分析师：

王凤华 (S1180511010001)

电话：010-88013568

 Email: wangfenghua@hysec.com

资深分析师：

李坤阳(S1180511030001)

电话：010-88013558

 Email: likunyang@hysec.com

研究助理：

史余森

电话：010-88013570

 Email: shiyusen@hysec.com
岳苗

电话：010-88013564

 Email: yuemiao@hysec.com
邓锐

电话：010-88085986

 Email: dengrui@hysec.com

行情数据

当前股价	21.68
总股本(千股)	123,877
总市值(百万)	2,686
流通市值(百万)	672
12 个月最高价	28.98
12 个月最低价	18.11

数据来源：Wind

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	886	890	1,050	1,281	1,601
YoY	28%	0%	18%	22%	25%
净利润	81	97	131	171	229
YoY	34%	20%	34%	31%	34%
EPS	0.65	0.79	1.05	1.38	1.85
PE	33.1	27.6	20.6	15.7	11.7

相关研究

 煌上煌：城市家庭的第二厨房
 20121030

 煌上煌：2012 年度业绩快报点评
 20130221

财务报表及附录

表 1: 公司 2013-2015 年财务报表预测

利润表	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	886.1	889.6	1,049.7	1,280.7	1,600.8
减:营业成本	675.1	639.5	734.8	883.7	1,088.6
营业税费	6.2	6.1	6.8	8.3	10.4
销售费用	47.1	60.4	72.4	85.8	104.1
管理费用	49.4	59.7	84.0	98.6	118.5
财务费用	4.3	2.9	-23.2	-23.4	-25.9
资产减值损失	0.3	0.5	1.0	0.2	0.3
营业利润	103.7	120.7	173.8	227.4	304.9
加:营业外净收支	3.7	4.8	0.3	0.5	0.5
利润总额	107.5	125.5	174.1	227.9	305.4
减:所得税	26.4	28.1	43.5	57.0	76.3
净利润	81.1	97.4	130.6	171.0	229.0
资产负债表	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	48.3	773.8	771.0	790.9	933.3
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	16.3	20.2	19.1	23.3	29.2
应收票据	-	1.0	-	-	-
预付帐款	21.7	25.1	32.4	41.3	52.1
存货	216.5	258.1	261.7	290.5	357.9
其他流动资产	-0.0	-0.0	1.6	3.9	7.1
固定资产	188.1	210.7	342.7	453.5	476.8
在建工程	16.7	51.8	40.4	38.1	17.6
无形资产	67.2	65.6	67.3	70.8	74.3
其他非流动资产	4.7	7.0	9.1	11.8	15.5
资产总额	579.5	1,413.2	1,545.3	1,724.1	1,963.7
短期债务	110.0	-	-	-	-
应付帐款	70.6	81.7	100.7	128.3	158.1
其他流动负债	19.6	6.7	18.7	33.4	51.9
其他非流动负债	5.8	8.0	9.6	11.9	15.1
负债总额	205.9	96.4	130.6	177.5	232.2
少数股东权益	-	-	-	-	-
股本	92.9	123.9	123.9	123.9	123.9
留存收益	280.6	1,192.9	1,297.3	1,434.1	1,617.3
股东权益	373.5	1,316.7	1,421.2	1,558.0	1,741.2
现金流量表	2011	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动产生现金流量	66.6	74.5	160.9	191.7	216.6
投资活动产生现金流量	-52.7	-82.3	-154.0	-156.0	-56.0
融资活动产生现金流量	5.6	733.3	-2.9	-10.8	-19.9

表 2: 公司 2013-2015 年财务指标预测

财务指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
成长性					
营业收入增长率	27.6%	0.4%	18.0%	22.0%	25.0%
营业利润增长率	24.8%	16.4%	44.0%	30.8%	34.0%
净利润增长率	33.8%	20.1%	34.1%	30.9%	34.0%
EBITDA 增长率	27.9%	15.8%	31.6%	35.9%	32.5%
EBIT 增长率	28.6%	14.4%	21.9%	35.4%	36.8%
NOPLAT 增长率	30.5%	16.9%	18.4%	35.4%	36.8%
投资资本增长率	9.7%	54.7%	7.0%	18.4%	7.8%
净资产增长率	27.7%	252.5%	7.9%	9.6%	11.8%
利润率					
毛利率	23.8%	28.1%	30.0%	31.0%	32.0%
营业利润率	11.7%	13.6%	16.6%	17.8%	19.0%
净利润率	9.2%	10.9%	12.4%	13.3%	14.3%
EBITDA/营业收入	13.5%	15.6%	17.4%	19.4%	20.5%
EBIT/营业收入	12.2%	13.9%	14.4%	15.9%	17.4%
运营效率					
固定资产周转天数	67	81	95	112	105
流动营业资本周转天数	75	114	116	87	80
流动资产周转天数	109	279	371	314	284
应收帐款周转天数	3	5	4	4	4
存货周转天数	81	96	89	78	73
总资产周转天数	213	403	507	460	415
投资资本周转天数	176	233	248	230	207
投资回报率					
ROE	21.7%	7.4%	9.2%	11.0%	13.2%
ROA	14.0%	6.9%	8.5%	9.9%	11.7%
ROIC	19.8%	21.1%	16.2%	20.4%	23.6%
费用率					
销售费用率	5.3%	6.8%	6.9%	6.7%	6.5%
管理费用率	5.6%	6.7%	8.0%	7.7%	7.4%
财务费用率	0.5%	0.3%	-2.2%	-1.8%	-1.6%
三费/营业收入	11.4%	13.8%	12.7%	12.6%	12.3%
偿债能力					
资产负债率	35.5%	6.8%	8.4%	10.2%	11.8%
业绩和估值指标					
EPS(元)	0.65	0.79	1.05	1.38	1.85
BVPS(元)	3.02	10.63	11.47	12.58	14.06
PE(X)	33.1	27.6	20.6	15.7	11.7
PB(X)	7.2	2.0	1.9	1.7	1.5
P/FCF	52.6	-10.3	30.5	70.1	17.0
P/S	3.0	3.0	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	17.5	14.9	11.0	8.1	5.8

分析师简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 中小市值上市公司研究组组长, 《新财富》2012 年度最佳中小市值研究机构第四名。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。15 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。

主要研究覆盖公司: 金宇集团、浙江震元、中弘股份、中福实业、双塔食品、利亚德、蒙草抗旱、黄海机械、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、德力股份、长信科技、金陵药业、煌上煌、积成电子、开尔新材、凯恩股份、光线传媒、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、围海股份、航民股份、报喜鸟等。

机构销售团队

区域	姓名	电话	手机	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		13424300435	zhaoyue@hysec.com
QFII	孙婉莹	0755-82934785	18682185141	sunwanying@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。