

评级：审慎推荐（下调）

餐饮旅游

公司年报点评

证券研究报告

分析师 冯佳 S1080512040001
 电 话：0755-82485184
 邮 件：fengjia@fcsc.cn

预测价格区间(元) 9 ~ 10

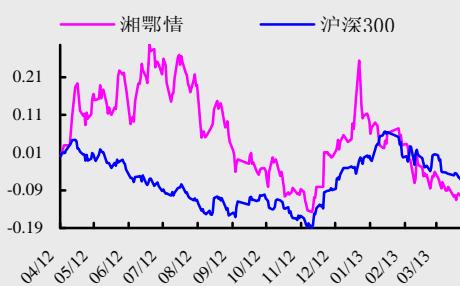
交易数据

上一日交易日股价(元)	8.37
总市值(百万元)	3,348
流通股本(百万股)	397
流通股比率(%)	99.26

资产负债表摘要 (09/12)

股东权益(百万元)	1,226
每股净资产(元)	3.07
市净率(倍)	2.73
资产负债率(%)	42.31

公司与沪深 300 指数比较



相关报告

《单一股东全盘认购，全年增长符合预期——非公开发行点评-20121214》
 《效益节节高升，维持强烈推荐》-20121026
 《业绩增长符合预期，着力多业态发展》-20120827
 《纵横协调发展，规模效益节节高升》-20120411
 《新店增收增利，全年业绩有望翻倍》-20111109
 《复合品牌有效扩张，规模、效益节节高升》-20110929

湘鄂情(002306)

——盈利显著下滑，短期内恐遭遇冬天

事件：

4月23日，湘鄂情公布2012年年报显示，2012年，公司2实现营业收入137,877.24万元，较上年增加14,403.18万元，同比增长11.66%；实现利润总额15,036.18万元，较上年增加1,268.05万元，同比增长9.21%；实现归属于上市公司股东的净利润10,862.91万元，较上年增加1,550.04万元，同比增长16.64%。公司拟向全体股东每10股派送现金0.80元(含税)，并向股东派发3,200万元；并以资本公积金向全体股东每10股转增10股。

点评：

- 经营环境受压，单季度数据大降** 公司2012年度的全年增长低于之前20%-60%的预期；从公司单季度数据来看，2012年四季度公司营业收入仅增长5.3%，而营业利润则大降53.3%，净利润大降41.6%。这意味着，湘鄂情在去年四季度已经显现出业绩下滑的迹象。公司发布的2013年一季度业绩预告，预计一季度净利润将亏损5500万元至7000万元，承压“三公”消费缩减及市场厉行节俭的餐饮消费导向的影响，2013年一季度可能成为公司历史上最大的单季度亏损。
- 餐饮主业增速下滑明显** 2012年，公司主业——餐饮服务业增速下滑至7.03%，为近三年最低，首次实现单位数增幅。我们推测，剔除掉团膳和快餐业务的影响，主要由高端中式餐饮的营收规模较2011年度同比约下滑1.94%所导致；到2012年末，公司在北京、上海、武汉、西安、南京等多地拥有直营“湘鄂情”品牌酒楼26家；“湘鄂情”及其他品牌加盟门店9家。其中，龙头地区北京店的全年营收下降2.97%，仅为7.74亿元，在中式餐饮中占比超过六成，因而拉低了该板块的业务增势。
- 业态转型短期难见大幅成效** 2012年度，湘鄂情已通过一系列对外收购，开始从高档餐饮向大众餐饮转型。7月，公司通过收购龙德华100%股权进军团餐业务；8月，通过收购味之都公司挺进快餐业务。2012年度，龙德华公司实现营业收入6000万元，拥有服务项目点近50个，实现利润总额900万元，实现净利润700万元；同期，味之都公司在上海有近60家快餐门店，实现营业收入5500万元，实现净利润460



万元。公司计划在未来三至五年内，包括快餐、团膳在内的新业态营业收入达到公司总营业收入的 80%左右，目前该业态收入占比约为 8.76%左右，短期内恐怕难见公司主业重心的转移。

- **期间费率增长侵蚀盈利** 年内，公司的销售费用大增 23.08%，至 6.02 亿元，占收入比重 43.68%；其次，由于公司并购项目的增加，资金需求增大，公司发行“12 湘鄂债”4.8 亿元，导致财务费用大幅上升 262.84%，至 4,909.16 万元。2012 年度期间费用率上升近 5 个百分点，至 57.05%，使得公司毛利率水平微幅上升的情况下净利率基本持平，仍在 7.84% 附近，盈利能力未见明显改善。
- **投资评级** 公司的传统主业——中式餐饮受市场影响，盈利能力可能下滑，短期内多业态发展难以实现大规模盈利。我们预计公司 2013 年到 2015 年的 EPS 分别为 0.28 元、0.30 元、0.46 元，下调至“审慎推荐”评级。
- **风险提示** 经济衰退冲击餐饮业；食品安全风险；新店拓展低于预期



盈利预测

单位: 万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
项 目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
一、 营业收入	123,474.1	137,877.2	152,711.6	176,032.4	202,934.2
增长率%	33.7%	11.7%	10.8%	15.3%	15.3%
餐饮	72,349	91,243	122,675	131,300	144,430
增长率%		26.1%	34.4%	7.0%	10.0%
商标许可使用及服务	1,173.9	713.4	531.7	3,889.2	5,055.9
增长率%		-39.2%	-25.5%	631.5%	30.0%
二、 营业毛利	85,432.5	97,702.0	109,450.0	127,579.4	148,666.8
增长率%	39.2%	14.4%	12.0%	16.6%	16.5%
综合毛利率	69.2%	70.9%	71.7%	72.5%	73.3%
三、 主业盈利	14,613.8	16,295.3	17,543.3	19,055.3	27,940.2
增长率%	61.7%	11.5%	7.7%	8.6%	46.6%
主业盈利/收入	11.8%	11.8%	11.5%	10.8%	13.8%
财务费用	1,353.0	4,909.2	3,981.9	4,061.9	4,061.9
付息债务费用率	7.4%	8.7%	7.1%	7.2%	7.2%
资产减值损失	31.0	386.0	11.0	23.1	26.0
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	212.7	1,181.5	978.0	1,058.8	1,076.9
四、 利润总额	13,768.1	15,036.2	14,556.7	15,686.1	24,157.0
减: 所得税	4,382.7	4,229.7	3,639.2	3,921.5	6,039.2
实际税率	31.8%	28.1%	25.0%	25.0%	25.0%
五、 归属母公司净利	9,312.9	10,862.9	11,030.9	11,878.0	18,231.1
增长率%	60.5%	16.6%	1.5%	7.7%	53.5%
销售净利率%	7.5%	7.9%	7.2%	6.7%	9.0%
六、 总股本(万股)	20,000.0	40,000.0	40,000.0	40,000.0	40,000.0
七、 摊薄每股收益	0.47	0.27	0.28	0.30	0.46

数据来源: 第一创业研究所、公司公告



免责声明：

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135