

主业大众化转型进行中， 一次性处置及控股增益盈利表现

核心观点：

1. 事件

湘鄂情发布 2013 年度报告。

2. 我们的分析与判断

(一) 2013 年度主要经营情况

2013 全年收入下降 41%，销售费用略有下降，管理费用微增，营业外支出也有明显增长。2013 全年公司实现营业收入 8.02 亿元(yoy-41.19%)，利润总额-5.64 亿元(yoy-566.21%)，归属净利润-5.64 亿元(yoy-788.86%)，基本每股收益-0.71 元。毛利率下降 11.69PCT，三项费用率达到 73%，大幅增加 29PCT、所得税率微降-0.94PCT，净利率为 -70PCT。毛利率 56.86%(yooy-11.69PCT)，净利率 -70.36%(yooy-76.37PCT)。销售费用率 73.02%(yooy+28.87PCT)，管理费用率 17.98%(yooy+8.05PCT)；所得税率-0.94% (yooy-33.71PCT)。

第四季度单季收入创历史新高，毛利率在三季度低点后环比出现回升至 64%，全年来看销售费用率逐季压缩，单季收入下滑幅度最大情况下，销售费用同比变动幅度仅不到 5%，但管理费用率并无明显变化。单看第四季度，公司实现营业收入 1.62 亿元(yoy-50.63%)，利润总额-2.62 亿元，归属净利润-2.61 亿元，基本每股收益-0.33 元。第四季度毛利率 63.69%(yooy-3.97PCT)，净利率 21.29%(yooy+11.85PCT)；所得税率-0.91% (yooy+42.30PCT)。

(二) 餐饮主业仍面临谋求大众化调整挑战

湘鄂情股份制改革后一直定位于中高端酒楼业务，以“湘鄂粤”菜系特色糅合吸取其他菜系精华形成特色菜品及核心竞争力。中高端品牌形象在转型过程中给公司带来相当挑战。

2013-2014 年间公司餐饮主业仍在进行持续调整，我们认为主要可以分为三方面来看待：1) 酒楼业务：进行经营政策调整，大幅降低酒楼消费水平，同时关闭部分亏损严重、扭亏无望的门店；2) 快餐团餐业务继续加强：目前公司已经获得高铁、民航配餐服务资格，并与多家相关企业签约，未来将逐步开展配餐业务；3) 快消食品业务仍待开发：公司已经研发并推出“湘鄂情”快消食品，如具有湘鄂情品牌特色的“剁椒类”酱菜、“软包装”菜肴（红烧肉、鱼香肉丝、粉藕汤等）等开袋即食菜品也计划于 2014 年投向市场，社区便利店将会成为主要的拓展渠道。

湘鄂情 (002306.SZ)
谨慎推荐 首次评级

分析师

周颖

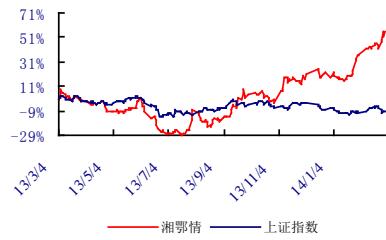
电话：010-83571301

邮箱：zhouying_yj@ChinaStock.com.cn

执业证书编号：S0130511090001

市场数据	时间	2014.02.28
A 股收盘价(元)		6.72
A 股一年内最高价(元)		9.50
A 股一年内最低价(元)		2.98
上证指数		2056.30
市净率		8.93
总股本 (万股)		80000.00
实际流通 A 股(万股)		57925.30
限售的流通 A 股(万股)		22074.70
流通 A 股市值(亿元)		38.93

相对指数表现图



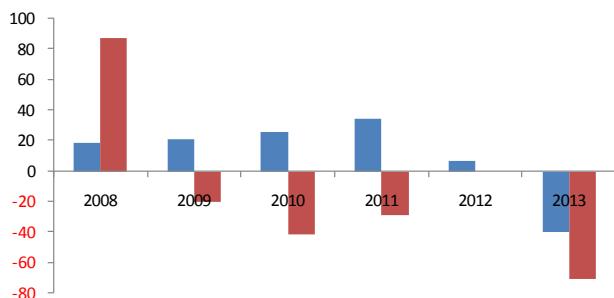
资料来源：中国银河证券研究部

2013全年湘鄂情主营业务主要经济指标

(百万元)	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入比上年同期增减 (%)	营业成本比上年同期增减 (%)	毛利率比上年同期增减 (%)
分行业/产品						
饮食服务业	793.41	330.01	58.71%	-39.13%	-17.61%	-10.78%
商标许可及加盟服务	6.61	0	100%			
合计	800.02	330.01	58.75%			

资料来源：中国银河证券研究部整理

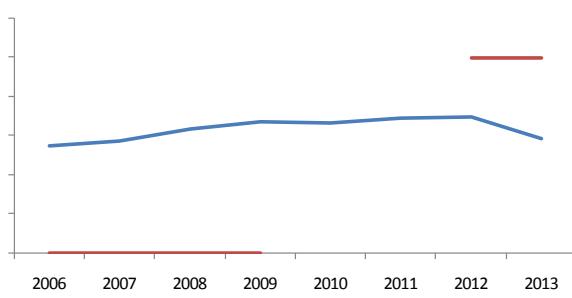
图1：湘鄂情主营分业务收入增速变化



注：图中2012年度剔除商标许可使用及服务费业务异常增速

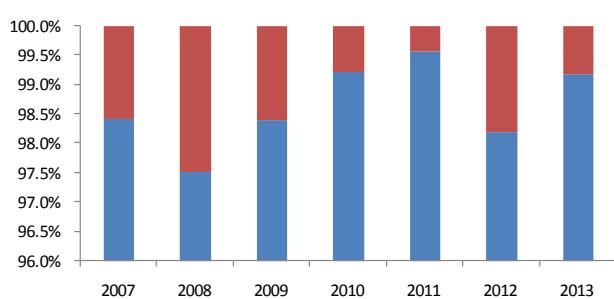
资料来源：中国银河证券研究部整理

图2：湘鄂情主营分业务毛利率变化



资料来源：中国银河证券研究部整理

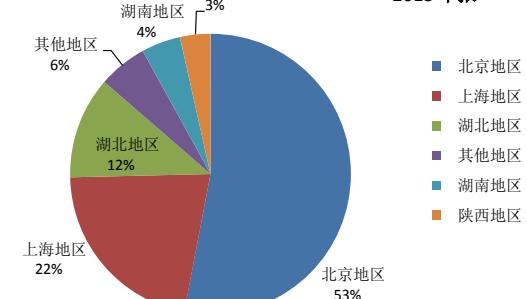
图3：湘鄂情主营分业务收入比例变化



资料来源：中国银河证券研究部整理

图4：湘鄂情销售收入按地区分布比例

2013年报



资料来源：中国银河证券研究部整理

(三) 参股控股产业有望初步贡献收益

2013年公司开始在环保产业投资运营，取得了初步成效。2013年12月，公司与合肥天焱绿色能源开发有限公司共同投资设立合肥天焱生物技能科技有限公司，公司持有合肥天焱51%股权，主要从事生物质能源设备的生产制造业务，拥有二十余项专利技术，其中相关技术获得了国家科学技术进步二等奖，在行业内技术实力较为先进。2014年2月公司收购了合肥天焱其余49%股权，至此拥有合肥天焱100%股权。此外，公司还通过收购肯菲登特艾蔻控股有限公司51%股权而间接控制江苏晟宜环保有限公司。

(四) 1Q14 存在一次性收益及控股利润额外增益

公司预计 2014 一季度归属净利润变动区间为盈利 6000-7000 万元(上年同期亏损 6840.09 万元)。原因为：1Q14 期间 1)预计餐饮子公司及母公司相关费用亏损 4000 万左右；2)计划出售部分房产及参股公司股权，预计形成不超过 3000 万净利润；3)全资子公司合肥天焱根据现有订单预计有望带来 5000-7000 元净利润；4)51% 控股子公司 Confident Echo Holdings Limited 全资孙公司江苏晟宜预计合并部分带来净利润 1000 万元。

3. 投资建议

给予 2013/2014 年 EPS-0.71/0.05 元。我们认为，餐饮项目大众化转型进程仍然需要面对挑战，且环保项目盈利确认仍然存在着较大的不确定性，但考虑到 2014 年有可能体现的房地产业一次性出售收益及控股子公司环保项目的发展，2014 年有可能体现为净利润扭亏，而餐饮主业大众化逐渐转型有望在 2015 年体现减亏，因此给予“谨慎推荐”评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

周颖，餐饮旅游行业分析师。2007年至2011年2月在中信证券从事行业研究工作，2011年3月至今在银河证券从事消费类行业研究工作。清华大学硕士。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址： www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区：高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京地区：李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn