



# 酒楼业务巨亏 净亏损 5.64 亿元

中性 下调

## 投资要点:

- 酒楼业务巨亏，营业收入和净利润大幅下降
- 餐饮业谋求转型，开始进军环保产业

## 报告摘要:

- 营业收入和净利润分别下降 41.19%、788.86%。报告期内，公司实现营业收入 8.02 亿元，同比下降 41.19%；归属于上市公司股东净利润为-5.64 亿元，同比下降 788.86%，主要原因是公司经营环境变化，客人消费急剧下降所致；每股收益-0.17 元；经营活动产生的现金净流量为-1.79 亿。公司盈利能力急剧下降。
- 酒楼业务严重亏损，毛利率同比减少 10.78%。2012 年底中央“八项规定”政策出台后，厉行节约、反对浪费在全社会蔚然成风，公司酒楼业务原先重要的收入来源公务、商务等单位宴请市场骤然降温，使得公司酒楼业务在陷入历史上最为严重的亏损，毛利率为 58.71%，较上年下降 10.78%。
- 餐饮业务谋求转型。为了有效应对酒楼业务亏损的冲击，在报告期内，公司对酒楼经营政策进行了大幅度调整，对于亏损严重扭亏无望的部分酒楼门店，公司陆续进行了关停止亏。酒楼业务向大众餐饮市场转型，但进程相对缓慢。
- 转型投资新型产业，环保产业开始布局。2013 年，公司开始在环保产业投资运营，取得了初步成效。拟通过对合肥天焱生物技能科技有限公司股权投资实现盈利模式的转型值得期待。我们认为公司主营业务的大幅下滑短期内难以改善，转型新兴产业的相关项目仍需关注，下调公司评级至中性。预计 2014-2016 年每股收益 0.11 元、0.13 元、0.15 元，对应 PE59 倍、41 倍、4 倍。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(万)	136,397	80,213	98,725	128,226	151,255
增长率	10.47%	-41.19%	23.08%	29.88%	17.96%
归母净利润(万)	8,193	-56,438	8,852	10,365	12,271
增长率(%)	-12.03%	-788.86%	-115.68%	17.09%	18.39%
每股收益	0.10	-0.71	0.11	0.13	0.15
市盈率	64.2	-9.3	59.4	50.7	42.8

## 服务业研究组

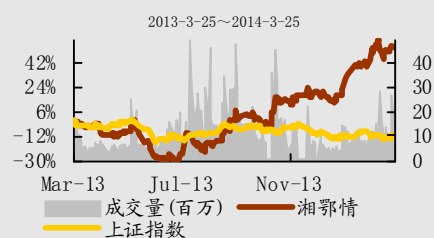
### 分析师:

孙妍(S1180512090001)

电话: 010-88085720

Email: sunyan@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

《宋城股份：三亚首战告捷，后续仍具看点》

2014-2-26

《旅游 OTA 研究系列之二：回归 A 股，对国内旅游公司的启示》

2014-1-20

《旅游 OTA 研究系列之一：国外在线旅游模式多样，各显千秋》

2014-1-13

《移动端业务》

2013-12-16

《自由行或成增长新亮点》

2013-12-9

《出境游市场持续升温》

2013-12-2

《行业扩张依旧，景气度提升》

2013-11-25

《丽江旅游：业绩持续增长，未来盈利可期》

2013-10-25

**湘鄂情财务报表及财务指标预测**

2014年3月27日

股价: 6.57

利润表	2012	2013	2014E	2015E	2016E	财务指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>136,397</b>	<b>80,213</b>	<b>98,725</b>	<b>128,226</b>	<b>178,424</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	40,175	33,001	32,579	42,314	58,880	营业收入增长率	10.5%	-41.2%	23.1%	29.9%	18.0%
营业税费	7,570	4,248	4,936	6,411	8,921	营业利润增长率	-19.6%	-497.9%	-128.8%	17.0%	18.2%
销售费用	60,218	58,568	37,516	48,726	67,801	净利润增长率	-12.0%	-788.9%	-115.7%	17.1%	18.4%
管理费用	13,535	14,419	11,847	15,387	21,411	EBITDA增长率	10.9%	-275.8%	-149.3%	19.4%	18.1%
财务费用	4,909	4,720	558	893	1,217	EBIT增长率	6.2%	-343.5%	-133.8%	18.9%	18.1%
资产减值损失	368	8,744	-996	103	95	NOPLAT增长率	21.5%	-500.4%	-118.3%	19.3%	18.3%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	45.7%	-19.3%	-64.9%	33.1%	13.4%
投资和汇兑收益	1,182	502	100	100	100	净资产增长率	1.1%	-51.5%	24.8%	10.2%	10.9%
<b>营业利润</b>	<b>10,803</b>	<b>-42,985</b>	<b>12,385</b>	<b>14,491</b>	<b>20,198</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	1,298	-13,434	146	235	385	毛利率	70.5%	58.9%	67.0%	67.0%	67.0%
<b>利润总额</b>	<b>12,102</b>	<b>-56,419</b>	<b>12,531</b>	<b>14,725</b>	<b>20,584</b>	营业利润率	7.9%	-53.6%	12.5%	11.3%	11.3%
减: 所得税	3,965	533	3,383	3,976	5,558	净利润率	6.0%	-70.4%	9.0%	8.1%	8.1%
<b>净利润</b>	<b>8,193.0</b>	<b>-56,438.4</b>	<b>8,851.7</b>	<b>10,364.8</b>	<b>14,490.8</b>	EBITDA/营业收入	14.1%	-42.3%	16.9%	15.6%	15.6%
<b>资产负债表</b>	<b>2008</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2015E</b>	EBIT/营业收入	11.5%	-47.7%	13.1%	12.0%	12.0%
货币资金	28,168	8,209	34,554	38,468	53,527	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	- 固定资产周转天数	83	170	106	51	47
应收账款	23,144	19,098	6,565	8,527	11,865	流动营业资本周转天数	56	82	43	11	12
应收票据	-	-	-	-	-	- 流动资产周转天数	224	337	234	191	192
预付账款	25,590	33,501	14,809	19,234	26,764	应收账款周转天数	12	22	13	10	10
存货	6,634	5,802	5,924	7,694	10,705	存货周转天数	18	28	21	19	20
其他流动资产	-0	-0	0	-	-	- 总资产周转天数	518	869	550	401	382
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	- 投资资本周转天数	275	501	246	115	118
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	36,297	15,711	-	-	-	- ROE	6.6%	-94.6%	12.2%	13.0%	13.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	- ROA	3.7%	-33.9%	6.9%	7.1%	7.5%
固定资产	34,599	41,371	16,607	19,494	20,505	ROIC	15.4%	-42.3%	9.6%	32.5%	28.9%
在建工程	9,520	1,182	11,847	15,387	21,411	<b>费用率</b>					
无形资产	674	717	790	1,026	1,427	销售费用率	44.1%	73.0%	38.0%	38.0%	38.0%
其他非流动资产	54,705	42,381	42,381	42,381	42,381	管理费用率	9.9%	18.0%	12.0%	12.0%	12.0%
<b>资产总额</b>	<b>219,330</b>	<b>167,971</b>	<b>133,476</b>	<b>152,210</b>	<b>188,586</b>	财务费用率	3.6%	5.9%	0.6%	0.7%	0.7%
短期债务	8,774	22,000	16,242	24,124	33,000	三费/营业收入	57.7%	96.9%	50.6%	50.7%	50.7%
应付账款	17,813	19,639	10,366	13,464	18,735	<b>偿债能力</b>					
应付票据	-	-	-	-	-	- 资产负债率	43.4%	64.1%	34.9%	39.9%	41.2%
其他流动负债	18,168	15,896	22,216	25,461	30,983	负债权益比	76.6%	178.9%	53.7%	66.5%	70.2%
长期借款	-	-	-	-	-	- 流动比率	1.75	1.11	1.53	1.34	1.35
其他非流动负债	47,468	47,593	-	-	-	- 速动比率	1.61	1.01	1.39	1.20	1.21
<b>负债总额</b>	<b>95,145</b>	<b>107,753</b>	<b>40,371</b>	<b>55,037</b>	<b>75,459</b>	利息保障倍数	3.20	-8.11	23.19	17.22	17.42
<b>少数股东权益</b>	<b>438</b>	<b>47</b>	<b>344</b>	<b>728</b>	<b>1,717</b>	<b>分红指标</b>					
股本	40,000	80,000	88,310	88,310	88,310	DPS (元)	1.25	0.38	0.03	0.04	0.04
留存收益	83,765	-19,696	-13,500	-6,245	12,488	分红比率	122.1%	-5.4%	30.0%	30.0%	30.0%
<b>股东权益</b>	<b>124,185</b>	<b>60,219</b>	<b>75,153</b>	<b>82,794</b>	<b>102,516</b>	股息收益率	19.0%	5.8%	0.5%	0.5%	0.6%
<b>现金流量表</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
净利润	8,137	-56,952	9,148	10,749	15,026	EPS (元)	0.10	-0.71	0.11	0.13	0.15
加: 折旧和摊销	14,146	11,317	3,755	4,556	6,340	BVPS (元)	1.55	0.75	0.85	0.94	1.04
资产减值准备	368	8,744	-996	103	95	PE (X)	64.2	-9.3	59.4	50.7	42.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB (X)	4.2	8.7	7.7	7.0	6.3
财务费用	564	4,064	4,548	558	1,043	P/FCF	72.2	-27.3	251.2	56.8	48.8
投资收益	-1,182	-502	-100	-100	-100	P/S	3.9	6.6	5.9	4.5	3.8
少数股东损益	-56	-514	296	385	535	EV/EBITDA	13.6	-16.7	32.4	27.3	23.0
营运资金的变动	-7,430	1,402	28,083	-1,475	-1,358	CAGR (%)	0.0%	-309.2%	-0.9%	9.7%	-160.7%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>15,929</b>	<b>-17,854</b>	<b>40,743</b>	<b>15,112</b>	<b>21,755</b>	PEG	-	0.0	-69.8	5.2	-0.3
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-42,599</b>	<b>-8,627</b>	<b>38,142</b>	<b>-7,511</b>	<b>-6,910</b>	ROIC/WACC	1.4	-3.9	0.9	3.0	2.7
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>26,076</b>	<b>6,534</b>	<b>-48,254</b>	<b>3,879</b>	<b>-787</b>	REP	1.5	-1.4	17.2	3.8	3.8

### 作者简介:

**孙妍:** 宏源证券研究所旅游酒店行业研究员, 2009年毕业于伦敦大学学院金融计算专业, 2010年加盟宏源证券研究所, 从事旅游酒店行业研究至今。提出“附加值提振带来成长空间、共同利益锁定安全边际”的选股逻辑, 善于挖掘上市公司发展源动力、预判行业发展及公司盈利趋势。

**覆盖公司:** 中青旅、丽江旅游、中国国旅、峨眉山、宋城股份、锦江股份、黄山旅游、湘鄂情。

### 机构销售团队

公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	李冠英		13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	上海保险/私募	程新星			chenxinxing@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@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。