


**华泰联合证券**  
HUATAI UNITED SECURITIES


**华泰联合证券**  
HUATAI UNITED SECURITIES


**华泰联合证券**  
HUATAI UNITED SECURITIES


**华泰联合证券**  
HUATAI UNITED SECURITIES

 华泰联合证券  
2010-04-22


**华泰联合证券**  
HUATAI UNITED SECURITIES


**华泰联合证券**  
HUATAI UNITED SECURITIES


**华泰联合证券**  
HUATAI UNITED SECURITIES


**华泰联合**  
HUATAI UNITED S

社会服务业/餐饮业

公司研究 /更新报告

湘鄂情 (002306)

# 内生和外延 承前继后

**增持/ 维持评级**

股价: RMB27.34

**分析师**

吴红光

SAC 执业证书编号:S1000207030103  
+755-82492069 wuhg@lhzq.com**联系人**

李珊珊

+755-82364411 liss@lhzq.com

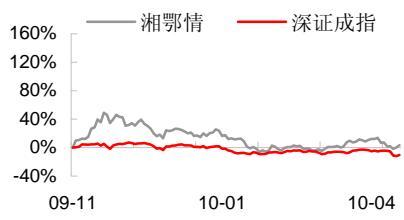
耿邦昊

+755-82080081 gengbh@lhzq.com

- 公司 2010 年实现营业收入 2.42 亿元，同比增长 25.7%；归属母公司净利润 3053 万元，同比增长 113.8%，业绩符合预期。
- 净利润大幅增长的主要原因在于 1 季度西宫店盈利大幅增长。西宫店于 2009 年 3 月末取得营业执照，一次性摊销开办费导致当期亏损 902 万元。2010 年 1 季度西宫店实现净利润 769 万元，增长 1671 万元，占增长额的 102.83%。
- 1 季度老店盈利实现稳定增长，净利润的增长基本上弥补了新开门店带来的亏损。其中，定慧寺店净利润增长 251 万元，朝阳门店净利润增长 211 万元。1 季度新开的广渠店，摊销费用导致亏损 223 万元；南京店虽然尚未开业，但带来 209 万的筹建期费用。
- 公司与供应商之间采用“集中询价、集中采购”的采购模式和定价模式，每半个月或 1 个月核定一次价格。这种采购模式使得采购成本波动性较小，在原材料和商品采购价格涨价的背景下，使得公司具有较强的成本优势。1 季度公司毛利率为 66.7%，较去年同期增长 0.7 个百分点。随着鄂州配送基地的建成，公司的成本和价格优势有望得到进一步的提高。
- 公司费用控制良好，除了财务费用率因信用卡手续费增加导致同比上升外，销售费用率和管理费用率都出现一定幅度的下滑。1 季度的销售费用率为 27.7%，较去年同期下滑 2.1 个百分点；管理费用率为 14.3%，较去年同期下滑 3.1 个百分点；财务费用率为 1.02%，增长 1 个百分点。
- 公司未来的业绩增长主要来自 2 个方面：1、新店的扩张，公司 2010 年将新开 6 家门店，而新店一般在 10-12 个月内便可实现盈利。2、中央厨房的建成，将对配送、工艺、成本控制上得到很大的提升。未来公司还将扩大产品业态，把投资餐饮做为公司业绩的一部分。
- 随着公司在北京和其他省会布局日趋完善，其未来盈利能力增长潜力将得到进一步加强。我们预计 2010-2012 年 EPS 为 0.49/0.66/0.85 元，维持“增持”的投资评级。

**基础数据**

总股本 (百万股)	200
流通 A 股 (百万股)	50
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	1367

**最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图**

资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	737.8	922	1146	1424
(+/-%)	20.6	25.0	24.3	24.2
归属母公司净利润(百万元)	76.7	122	166	212
(+/-%)	20.3	58.8	35.9	28.0
EPS(元)	0.38	0.49	0.66	0.85
P/E(倍)	71.3	56.11	41.27	32.24

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

**盈利预测**

资产负债表					利润表				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	1068	1323	1321	1419	<b>营业收入</b>	738	922	1146	1424
现金	901	1083	1046	1076	营业成本	236	309	378	444
应收账款	14	23	25	33	营业税金及附加	41	55	57	85
其他应收款	27	39	47	59	营业费用	238	286	344	422
预付账款	87	114	139	164	管理费用	108	129	160	198
存货	39	65	63	87	财务费用	6	-41	-43	-43
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	-0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	261	689	856	1012	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	62	332	565	768	<b>营业利润</b>	112	184	250	317
无形资产	6	7	8	8	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	192	350	284	236	营业外支出	3	0	0	0
<b>资产总计</b>	1329	2012	2177	2430	<b>利润总额</b>	111	184	250	317
<b>流动负债</b>	160	221	243	304	所得税	30	55	75	94
短期借款	0	10	10	10	<b>净利润</b>	81	129	175	224
应付账款	58	92	91	124	少数股东损益	4	7	9	12
其他流动负债	102	119	141	169	归属于母公司净利润	77	122	166	212
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	EBITDA	161	183	260	340
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.38	0.49	0.66	0.85
其他非流动负债	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	160	221	243	304					
少数股东权益	4	10	20	31					
股本	200	250	250	250					
资本公积	865	1365	1365	1365					
留存收益	100	165	299	480					
归属于母公司股东权益	1165	1780	1915	2095					
<b>负债和股东权益</b>	1329	2012	2177	2430					
现金流量表					主要财务比率				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	142	137	202	269	<b>盈利能力</b>				
净利润	81	129	175	224	营业收入	20.6%	25.0%	24.3%	24.2%
折旧摊销	44	40	54	66	营业利润	26.8%	63.7%	35.9%	27.0%
财务费用	6	-41	-43	-43	归属于母公司净利润	20.3%	58.8%	35.9%	28.0%
投资损失	-3	0	0	0	<b>毛利率</b>				
营运资金变动	19	12	17	22	毛利率(%)	68.0%	66.5%	67.0%	68.8%
其他经营现金流	-5	-2	0	-0	净利率(%)	10.4%	13.2%	14.4%	14.9%
<b>投资活动现金流</b>	-127	-497	-251	-251	ROE(%)	6.6%	6.8%	8.6%	10.1%
资本支出	106	467	220	220	ROIC(%)	24.2%	12.9%	15.6%	18.3%
长期投资	-11	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	-32	-30	-31	-31	资产负债率(%)	12.0%	11.0%	11.1%	12.5%
<b>筹资活动现金流</b>	821	542	12	12	净负债比率(%)	0.00%	4.52%	4.12%	3.29%
短期借款	-10	10	0	0	流动比率	6.69	5.98	5.44	4.67
长期借款	0	0	0	0	速动比率	6.45	5.68	5.18	4.38
普通股增加	50	50	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	835	500	0	0	总资产周转率	0.85	0.55	0.55	0.62
其他筹资现金流	-54	-18	12	12	应收账款周转率	45	50	48	49
<b>现金净增加额</b>	835	181	-37	30	应付账款周转率	4.12	4.12	4.12	4.12
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新披露)	0.31	0.49	0.66	0.85
					每股经营现金流(最新披露)	0.57	0.55	0.81	1.08
					每股净资产(最新披露)	4.66	7.12	7.66	8.38
					<b>估值比率</b>				
					P/E	89.08	56.11	41.27	32.24
					P/B	5.86	3.84	3.57	3.26
					EV/EBITDA	28	25	18	13

数据来源：华泰联合研究所。



#### 华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上  
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间  
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

#### 华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘  
中 性 行业股票指数基本与大盘持平  
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

#### 免责申明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券投资等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

#### 深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层  
邮政编码：518001  
电 话：86 755 8249 3932  
传 真：86 755 8249 2062  
电子邮件：[lzrd@lhzq.com](mailto:lzrd@lhzq.com)

#### 上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层  
邮政编码：200120  
电 话：86 21 5010 6028  
传 真：86 21 6849 8501  
电子邮件：[lzrd@lhzq.com](mailto:lzrd@lhzq.com)