

评级：买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币)：24.43元

## 餐饮主业稳步增长，首轮扩张继续推进

长期竞争力评级：高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	50.00
总市值(百万元)	4,886.00
年内股价最高最低(元)	39.40/18.71
沪深300指数	2896.19
中小板指数	6297.74



### 相关报告

- 《业绩增长符合预期,外延扩张又迈一步》, 2010.4.22
- 《改造上海、武汉分店,2010扩张拉开序幕》, 2010.4.1
- 《年报业绩低于预期,资本升值内外兼修》, 2010.3.10

### 公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.425	0.384	0.570	0.710	0.848
每股净资产(元)	1.72	5.83	6.35	6.96	7.81
每股经营性现金流(元)	0.81	0.71	0.66	1.44	2.12
市盈率(倍)	N/A	86.95	42.84	34.42	28.82
行业优化市盈率(倍)	21.02	49.18	49.18	49.18	49.18
净利润增长率(%)	9.03%	20.27%	48.62%	24.47%	19.45%
净资产收益率(%)	24.76%	6.58%	8.98%	10.20%	10.86%
总股本(百万股)	150.00	200.00	200.00	200.00	200.00

来源：公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 上半年公司实现营业收入4.44亿元，同比增长20.74%，营业利润6586万元，增长21.6%，实现归属于上市公司股东的净利润4499.5万元，增长27.1%。每股收益为0.22元，受上市后股本扩张的影响，同比下降8.33%，略低于我们的预期。

### 经营分析

- 餐饮业务稳步增长：**餐饮业务实现收入4.39亿元，同比增长21.92%，收入占比98.99%。报告期内原材料价格上升，毛利率同比出现1.06个百分点的下滑。我们认为，餐饮业务收入增长的主要动力来自新店的逐步成熟及老店盈利能力的稳步提升。
- 收入结构继续调整：**商标许可使用及服务实现收入398.48万元，同比下降36.45%。该业务板块收入持续的下降，引起公司收入结构的调整，也充分体现了公司对经营模式的战略调整。由于直营店的投资收益率更高，公司上市后资金力量雄厚，正在逐渐减少加盟店比例以提高资产回报率。我们认为，该调整仍将继续。
- 上海店受益世博效应，超募资金继续推动首轮扩张：**我们预计下半年上海分店依然将受益于世博会带来的高景气，业绩有望实现大幅增长。公司目前募集资金累计使用34023.15万元，剩余54551.85万元，我们继续看好公司在超募资金支持下的首轮扩张。

### 盈利调整

- 我们维持公司2010-2012年的盈利预测，预计未来三年每股收益为0.57元、0.71元和0.848元。

### 投资建议

- 盈利预测对应的市盈率为43倍、34倍和29倍。目前，在大额超募资金的支持下，公司不断开办新店以扩大市场占有率，而老店也通过改造再次提升盈利能力，我们认为公司这一资本“内外兼修”的战略将保障长期业绩的增长。基于此，我们维持“买入”评级。

毛峥嵘 分析师 SAC 执业编号：S1130208070237  
 (8621)61038317  
 maozhr@gjzq.com.cn

### 餐饮业务稳步增长，收入结构继续调整

- 上半年公司实现营业收入 4.44 亿元，同比增长 20.74%，营业利润 6586 万元，增长 21.6%，实现归属于上市公司股东的净利润 4499.5 万元，增长 27.1%。每股收益为 0.22 元，受上市后股本扩张的影响，同比下降 8.33%，略低于我们的预期。
- 餐饮业务收入** 4.39 亿元，同比增长 21.92%，收入占比 98.99%。报告期内原材料价格上升，毛利率同比出现 1.06 个百分点的下滑。我们认为，餐饮业务收入增长的主要动力来自新店的逐步成熟及老店盈利能力的稳步提升。在新店方面，公司上半年完成了对上海店、西藏店的收购工作，并对上海店进行了装修，5 月 7 日上海店借世博会之机新妆迎宾；北京广渠门店、西单二期店建成投入运营；7 月 18 日和 19 日，武汉洪山店婚宴厅（晶殿）和湘鄂情南京店分别开业迎宾。
- 按各地区收入看，上半年北京仍然是主要的收入来源地，收入增长 22.16%，占比 75.8%。而湖北湖南地区由于部分店铺停业装修改造，收入出现下滑。
- 商标许可使用及服务实现收入** 398.48 万元，同比下降 36.45%。该业务板块收入持续的下降，引起公司收入结构的调整，也充分体现了公司对经营模式的战略选择。由于直营店的投资收益率更高，公司上市后资金力量雄厚，正在逐渐减少加盟店比例以提高资产回报率。今年上半年商标许可使用及服务收入下降主要原因是原有的西藏及上海加盟店被收购后，不再收取该项费用。从申报资料看到，今年上半年仅增签深圳上林苑湘鄂情酒楼，北京三里河点及深圳中港城酒楼的合同在 6 月 30 日到期，并不再续签，收入结构的调整将继续进行。

图表1：公司商标许可使用及服务收入来源情况

	许可年限	许可费用	备注	加盟期限	服务费	备注
北京三里河湘鄂情酒楼	2007年7月1日至2010年6月30日	按年营业额3%收取	到期不再续签	2007年7月1日至2010年6月30日	年营业额的3%	到期不再续签
北京世纪城湘鄂情源餐饮	2007年7月1日至2010年6月30日	按年营业额3%收取	续签一年	2007年7月1日至2010年6月30日	年营业额的3%	续签一年
北京航天桥湘鄂春酒楼	2010年1月1日至2012年12月31日	5万元/月	加盟主体发生变化	2010年1月1日至2012年12月31日	加盟主体发生变化	前三年不收取，以后按营业情况变化
深圳市中港城酒楼	2007年7月1日至2010年6月30日	10万元/月	到期不再续签	2007年7月1日至2010年6月30日	前三年不收取，以后按营业情况变化	到期不再续签
深圳市新洲湘鄂情酒楼	2009年1月8日至2014年1月7日	按年营业额1%收取，第一年免收		2009年1月8日至2014年1月7日	加盟期内不收取	
成都湘鄂情寒舍餐饮	2007年7月1日至2010年6月30日	按年营业额3%收取	续签一年	2007年7月1日至2010年6月30日	年营业额的3%	续签一年
深圳市上林苑湘鄂情酒楼	2009年7月1日至2012年6月30日	按年营业额1%收取		2009年7月1日至2012年6月30日	前一年不收取，以后按营业额情况变化，最高不超过年度总营业额3%	

来源：公司中报，国金证券研究所

### 下半年看点：上海店受益世博效应，超募资金继续推动首轮扩张

- 去年公司收购了上海加盟店，在 3-5 月份进行装修改造，于世博会首月开始运营，上半年即实现净利润 36.27 万元。我们预计下半年依然将受益于世博会带来的高景气，业绩有望实现大幅增长。
- 公司目前募集资金累计使用 34023.15 万元，剩余 54551.85 万元。下半年将继续推进呼和浩特店、海运仓店、西安店、郑州店、“食品加工厂（中央厨房）项目”的筹建工作。公司称已在湖北、天津、云南等地调研、考察并探讨与知名商业地产集团在城市综合体方面进行合作发展餐饮服务业。我们继续看好公司在超募资金支持下的首轮扩张。

### 盈利预测及投资建议

- 我们维持对公司的盈利预测，预计未来三年的每股收益为 0.57 元、0.71 元和 0.848 元。对应的市盈率为 43 倍、34 倍和 29 倍。目前，在大额超募资金的支持下，公司不断开办新店以扩大市场占有率，而老店也通过改造

再次提升盈利能力，我们认为公司这一资本“内外兼修”的战略将保障长期业绩的增长。基于此，我们维持“买入”评级。

### 附录：三张报表摘要

损益表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>主营业务收入</b>	<b>517</b>	<b>612</b>	<b>738</b>	<b>1,167</b>	<b>1,509</b>	<b>1,777</b>
增长率	18.4%	20.6%	58.2%	29.3%	17.8%	
<b>主营业务成本</b>	<b>-213</b>	<b>-218</b>	<b>-236</b>	<b>-377</b>	<b>-484</b>	<b>-567</b>
%销售收入	41.2%	35.7%	32.0%	32.3%	32.1%	31.9%
<b>毛利</b>	<b>304</b>	<b>394</b>	<b>502</b>	<b>790</b>	<b>1,024</b>	<b>1,210</b>
%销售收入	58.8%	64.3%	68.0%	67.7%	67.9%	68.1%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-26</b>	<b>-34</b>	<b>-41</b>	<b>-65</b>	<b>-84</b>	<b>-99</b>
%销售收入	5.0%	5.5%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
<b>营业费用</b>	<b>-139</b>	<b>-181</b>	<b>-238</b>	<b>-388</b>	<b>-504</b>	<b>-590</b>
%销售收入	26.8%	29.6%	32.2%	33.3%	33.4%	33.2%
<b>管理费用</b>	<b>-49</b>	<b>-84</b>	<b>-108</b>	<b>-173</b>	<b>-230</b>	<b>-273</b>
%销售收入	9.6%	13.8%	14.6%	14.9%	15.3%	15.4%
<b>息税前利润(EBIT)</b>	<b>90</b>	<b>94</b>	<b>115</b>	<b>164</b>	<b>206</b>	<b>248</b>
%销售收入	17.4%	15.4%	15.6%	14.0%	13.7%	13.9%
<b>财务费用</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
%销售收入	1.0%	0.7%	0.8%	-0.3%	-0.1%	0.0%
<b>资产减值损失</b>	<b>2</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
%税前利润	4.1%	0.0%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>营业利润</b>	<b>90</b>	<b>89</b>	<b>112</b>	<b>167</b>	<b>207</b>	<b>248</b>
<b>营业利润率</b>	<b>17.5%</b>	<b>14.5%</b>	<b>15.2%</b>	<b>14.3%</b>	<b>13.7%</b>	<b>13.9%</b>
<b>营业外收支</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>税前利润</b>	<b>91</b>	<b>90</b>	<b>111</b>	<b>166</b>	<b>206</b>	<b>247</b>
<b>利润率</b>	<b>17.7%</b>	<b>14.7%</b>	<b>15.1%</b>	<b>14.3%</b>	<b>13.7%</b>	<b>13.9%</b>
<b>所得税</b>	<b>-27</b>	<b>-23</b>	<b>-30</b>	<b>-47</b>	<b>-59</b>	<b>-71</b>
<b>所得税率</b>	<b>29.9%</b>	<b>25.3%</b>	<b>27.3%</b>	<b>28.5%</b>	<b>28.5%</b>	<b>28.8%</b>
<b>净利润</b>	<b>64</b>	<b>67</b>	<b>81</b>	<b>119</b>	<b>148</b>	<b>176</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>59</b>	<b>64</b>	<b>77</b>	<b>114</b>	<b>142</b>	<b>170</b>
<b>净利率</b>	<b>11.3%</b>	<b>10.4%</b>	<b>10.4%</b>	<b>9.8%</b>	<b>9.4%</b>	<b>9.5%</b>

现金流量表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>净利润</b>	<b>64</b>	<b>67</b>	<b>81</b>	<b>119</b>	<b>148</b>	<b>176</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非现金支出</b>	<b>32</b>	<b>34</b>	<b>43</b>	<b>89</b>	<b>177</b>	<b>287</b>
<b>非经营收益</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>	<b>-2</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>8</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>-5</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>-85</b>	<b>-44</b>	<b>-45</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>90</b>	<b>122</b>	<b>142</b>	<b>132</b>	<b>288</b>	<b>425</b>
<b>资本开支</b>	<b>-40</b>	<b>-146</b>	<b>-106</b>	<b>-205</b>	<b>-419</b>	<b>-461</b>
<b>投资</b>	<b>-14</b>	<b>-10</b>	<b>-11</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-11</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-53</b>	<b>-157</b>	<b>-127</b>	<b>-206</b>	<b>-419</b>	<b>-461</b>
<b>股权募资</b>	<b>93</b>	<b>0</b>	<b>910</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>-25</b>	<b>10</b>	<b>-10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>其他</b>	<b>-9</b>	<b>-24</b>	<b>-78</b>	<b>-7</b>	<b>-16</b>	<b>-27</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>59</b>	<b>-14</b>	<b>821</b>	<b>-7</b>	<b>-16</b>	<b>-26</b>
<b>现金净流量</b>	<b>96</b>	<b>-49</b>	<b>835</b>	<b>-81</b>	<b>-148</b>	<b>-62</b>

资产负债表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>货币资金</b>	<b>114</b>	<b>66</b>	<b>901</b>	<b>820</b>	<b>672</b>	<b>611</b>
<b>应收账款</b>	<b>45</b>	<b>46</b>	<b>41</b>	<b>63</b>	<b>81</b>	<b>96</b>
<b>存货</b>	<b>30</b>	<b>43</b>	<b>39</b>	<b>59</b>	<b>72</b>	<b>82</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>24</b>	<b>85</b>	<b>87</b>	<b>141</b>	<b>180</b>	<b>211</b>
<b>流动资产</b>	<b>213</b>	<b>240</b>	<b>1,068</b>	<b>1,082</b>	<b>1,006</b>	<b>1,000</b>
% <b>总资产</b>	64.9%	58.2%	80.4%	74.4%	62.1%	55.9%
<b>长期投资</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>固定资产</b>	<b>28</b>	<b>60</b>	<b>148</b>	<b>258</b>	<b>498</b>	<b>671</b>
% <b>总资产</b>	8.5%	14.7%	11.2%	17.7%	30.7%	37.5%
<b>无形资产</b>	<b>81</b>	<b>106</b>	<b>108</b>	<b>113</b>	<b>115</b>	<b>115</b>
<b>非流动资产</b>	<b>115</b>	<b>172</b>	<b>261</b>	<b>373</b>	<b>615</b>	<b>788</b>
% <b>总资产</b>	35.1%	41.8%	19.6%	25.6%	37.9%	44.1%
<b>资产总计</b>	<b>329</b>	<b>412</b>	<b>1,329</b>	<b>1,456</b>	<b>1,621</b>	<b>1,788</b>
<b>短期借款</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>应付款项</b>	<b>93</b>	<b>123</b>	<b>141</b>	<b>148</b>	<b>170</b>	<b>178</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>19</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	<b>30</b>	<b>44</b>	<b>27</b>
<b>流动负债</b>	<b>112</b>	<b>150</b>	<b>160</b>	<b>178</b>	<b>215</b>	<b>205</b>
<b>长期贷款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债</b>	<b>112</b>	<b>150</b>	<b>160</b>	<b>178</b>	<b>215</b>	<b>206</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>218</b>	<b>258</b>	<b>1,165</b>	<b>1,270</b>	<b>1,391</b>	<b>1,561</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>20</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>333</b>	<b>412</b>	<b>1,329</b>	<b>1,456</b>	<b>1,621</b>	<b>1,788</b>

比率分析

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.390	0.425	0.384	0.570	0.710	0.848
每股净资产	1.450	1.718	5.827	6.348	6.957	7.805
每股经营现金流	0.603	0.812	0.709	0.659	1.438	2.124
每股股利	0.000	0.000	0.285	0.050	0.100	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	26.90%	24.76%	6.58%	8.98%	10.20%	10.86%
总资产收益率	17.58%	15.49%	5.77%	7.83%	8.76%	9.48%
投入资本收益率	28.56%	25.83%	7.15%	9.16%	10.48%	11.16%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	58.20%	18.37%	20.60%	58.16%	29.29%	17.81%
EBIT增长率	226.96%	4.68%	22.18%	42.36%	25.85%	20.29%
净利润增长率	261.09%	9.03%	20.27%	48.62%	24.47%	19.45%
总资产增长率	33.52%	23.78%	222.56%	9.56%	11.32%	10.31%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	10.8	11.0	7.8	7.8	7.8	7.8
存货周转天数	57.4	60.5	62.9	57.0	54.0	53.0
应付账款周转天数	72.5	76.0	88.6	55.0	52.0	50.0
固定资产周转天数	17.8	30.3	30.8	47.4	85.2	103.7
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-51.88%	-21.28%	-77.09%	-64.15%	-47.83%	-38.55%
EBIT利息保障倍数	18.2	20.8	20.2	-41.0	-143.0	2,141.1
资产负债率	33.71%	36.35%	12.02%	12.21%	13.26%	11.54%

来源：国金证券研究所

敬请参阅最后一页特别声明

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	1
买入	0	1	2	2	7
持有	1	1	3	3	9
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	<b>3.00</b>	<b>2.67</b>	<b>2.63</b>	<b>2.62</b>	<b>2.53</b>

来源：朝阳永续

**历史推荐和目标定价(人民币)**

日期	评级	市价	目标价
1 2009-11-03	减持	18.71	18.90
2 2010-03-10	买入	25.31	N/A
3 2010-04-01	买入	29.50	N/A
4 2010-04-22	买入	27.85	N/A

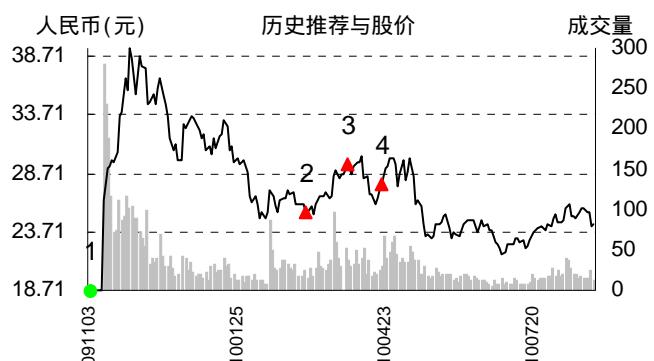
来源：国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明：**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

**上海**

电话：(8621)-61038311  
传真：(8621)-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：200011  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：(8610)-66215599-8832  
传真：(8610)-61038200  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100032  
地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

**深圳**

电话：(86755)-82805115  
传真：(86755)-61038200  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室