

餐饮

署名人: 曾光

S0960209030248

0755-82026723

zengguang@cjis.cn

参与人: 陈青青

S0960110080408

0755-82026815

chenqingqing@cjis.cn

6-12个月目标价: 24.00元

当前股价: 23.79元

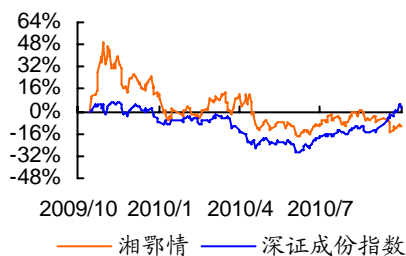
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	13445.03
总股本(百万)	200
流通股本(百万)	50
流通市值(亿)	12
EPS (TTM)	0.43
每股净资产(元)	5.85
资产负债率	12.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
湘鄂情	-7.54	-2.22	-20.83
深证成份指数	19.25	24.20	18.63



相关报告

《湘鄂情-成本上升影响利润增速 下半年可能迎来新店开业潮》2010-8-23
《湘鄂情-新店成熟导致净利润较快增长 IPO 资金继续提供扩张动能》2010-4-21
《湘鄂情-业绩实现平稳较快增长 超额募资保障扩张规划》2010-3-10

湘鄂情

002306

中性

新店扩张速度加快带来短期业绩下滑

2010年7-9月,公司实现营业总收入2.29亿元,同比增长24.13%;实现归属于母公司所有者的净利润1311.38万元,同比下降39.77%。2010年1-9月,公司实现营业总收入6.73亿元,同比增长21.87%;实现归属于母公司所有者的净利润5810.91万元,同比增长1.63%。公司1-9月实现基本每股收益0.29元。同时公司预期2010年归属于母公司所有者的净利润同比增长-10.00%-20.00%。

投资要点:

- **多种因素造成今年业绩表现低迷。**今年第一、第二、第三季度公司净利润同比增长114%、-32%、-40%,单季同比增速呈逐渐走低态势。一般来说,新增门店进入盈利期约需一年时间。今年一季度无新增门店,09年3月开业的西宫店成为盈利增长主要推动力;二季度新开业西单二期店、广渠门店,收购上海加盟店并进行装修,收购西藏店;三季度新开业海运仓店、南京店、武汉洪山店婚宴厅。增开新店虽带来收入增加,但同时也带来开办费用和一次性摊销的物料消耗、低值摊销增加。与此同时,今年九家旧门店翻新改造,也拉低了利润。此外,今年CPI上涨幅度超预期,致使原材料、人工成本费用上涨压力加大,为开新店进行人员储备也导致费用增加。今年前三季度,公司毛利率同比下降了0.67个百分点,期间费用率增加了0.98个百分点。
- **四季度仍有望开业四家门店将为业绩带来一定不确定性。**前三季度,公司共开业6家新店(见表4)。公司原计划今年开业5家,但实际有望开业10家,四季度可能开业的有郑州店,呼和浩特店,北京南三环店、西安南二环店。预期这将为公司四季度业绩表现带来一定影响。
- **公司收入和利润增长主要来自次新店进入盈利期,2011年公司业绩拥有较大弹性。**从过去几年实际情况来看,进入成熟期的老店经营一般较为平稳,公司业绩增长更主要来自于连锁扩张带来的次新门店进入成熟期。今年新开业的10家门店(假设四季度开业4家)明年乐观预期逐渐贡献利润。但与此同时,招股意向书中公司计划2011年连锁店达36家,目前已有31家,且其中2家(武汉三阳路店、孝感店)计划在2011年开业,公司也在湖北、天津、云南等地考察新的投资机会。
- **给予“中性”投资评级。**预测公司2010-2012年EPS分别为0.46、0.60、0.79元。我们认为,公司具有较强的外延式扩张能力,目前公司正在从北京向全国重点城市延伸。从去过业绩表现来看,利润增长主要来自外延式扩张。随着公司IPO后扩张速度加快,公司短期内业绩增长具有一定的不确定性。目前公司股价对应2010、2011年的PE分别为51倍、39倍,仍维持“中性”投资评级。
- **风险提示:**短期业绩具有一定不确定性;未来市场竞争可能加剧。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	738	945	1334	1619
同比(%)	21%	28%	41%	21%
归属母公司净利润(百万元)	77	92	121	157
同比(%)	20%	20%	30%	31%
毛利率(%)	68.0%	64.7%	60.5%	60.3%
ROE(%)	6.6%	9.2%	13.4%	18.2%
每股收益(元)	0.38	0.46	0.60	0.79
P/E	62.01	51.46	39.46	30.23
P/B	4.08	4.75	5.29	5.49
EV/EBITDA	24	27	20	14

资料来源: 中投证券研究所

表 1: 湘鄂情 2010 年前三季度各主要财务指标变化情况

指标 (单位: 百万元)	2010Q3	同比	2010.1-9	同比
营业总收入	229.42	24.13%	673.17	21.87%
营业总成本	209.64	33.97%	587.54	24.27%
营业成本	77.38	27.99%	224.68	24.38%
营业税金及附加	12.68	24.92%	37.41	22.55%
销售费用	78.72	39.25%	220.95	28.18%
管理费用	39.41	43.29%	100.46	19.69%
财务费用	1.45	-20.92%	4.04	-23.70%
资产减值损失	0.00	-	0.00	-124.22%
投资收益	0.00	-	0.00	-100.00%
营业利润	19.77	-30.24%	85.63	3.79%
营业外收入	0.43	-18.41%	1.31	-15.47%
营业外支出	-0.02	-346.05%	0.71	143.82%
利润总额	20.23	-29.93%	86.23	2.95%
所得税费用	6.36	4.38%	24.96	6.81%
净利润	13.87	-39.11%	61.27	1.45%
归属于母公司所有者 的净利润	13.11	-39.77%	58.11	1.63%
少数股东损益	0.76	-24.78%	3.16	-1.79%

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 2: 湘鄂情 2010 年前三季度重要财务比率的同比变化

指标	2010H1	2010.1-9	2009.1-9	同比增减
综合毛利率	66.81%	66.62%	67.30%	-0.67%
销售费用率	32.05%	32.82%	31.21%	1.61%
管理费用率	13.76%	14.92%	15.20%	-0.27%
财务费用率	0.58%	0.60%	0.96%	-0.36%
期间费用率	46.39%	48.35%	47.36%	0.98%
净资产收益率	3.88%	5.02%	22.76%	-17.74%

资料来源: 中投证券研究所

表 3: 湘鄂情各主营业务增长预测

主营业务类别	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)				
餐饮服务费	723.49	904.36	1175.67	1410.81
商标许可使用及服务费	11.74	7.63	8.78	10.09
绿色食品配送基地	0.00	10.00	45.00	70.00
食品加工配送工厂	0.00	10.00	79.00	95.00
人力资源培训基地	0.00	10.00	22.00	28.00
其它	2.58	3.00	4.00	5.00
合计:	737.81	944.99	1334.45	1618.90
营业成本 (百万元)				
餐饮服务费	236.11	307.48	397.38	476.85
商标许可使用及服务费	0.00	0.00	0.00	0.00

绿色食品配送基地	0.00	9.20	40.00	58.80
食品加工配送工厂	0.00	9.80	76.50	90.25
人力资源培训基地	0.00	7.00	13.20	16.24
其它	0.00	0.00	0.00	0.00
合计:	236.11	333.48	527.08	642.14

资料来源：中投证券研究所

表 4：公司属下分公司、子公司、加盟店情况

公司名称	所属门店	成立时间	09 年净利润 (万元)
分公司 (4 家):			
定慧寺餐饮分公司	定慧寺店	2007.10.30	2200.83
西单餐饮分公司	西单店	2003.11.26	1676.41
	西单二期	2010.4.30	—
湘鄂情海运仓餐饮分公司	海运仓店	2010.8.31	—
全资子公司 (21 家):			
北京志新桥湘鄂情餐饮有限公司	志新桥店	2006.3.6	459.87
北京西南四环湘鄂情餐饮有限公司	西南四环店	2004.8.30	565.28
北京北四环湘鄂情餐饮有限公司	北四环店	2002.10.29	1226.66
北京大成路湘鄂情餐饮有限公司	大成路店	2008.7.17	347.51
北京朝阳门湘鄂情餐饮有限公司	朝阳门店	2008.8.8	206.95
北京西宫湘鄂情餐饮有限公司	国宾馆	2009.3.18	-103.98
湖南湘鄂情餐饮投资有限公司	长沙店	2002.4.20	161.74
长沙湘鄂情餐饮有限公司	雨花店	2008.7.18	95.03
湖南湘鄂情餐饮投资有限公司株洲分公司	株洲店	2007.1.9	273.52
湖北湘鄂情餐饮投资有限公司	武汉店	2005.12.1	752.72
山西湘鄂情餐饮投资有限公司	太原店	2007.12.25	391.80
北京广渠门湘鄂情餐饮有限公司	广渠门店	2010.4	—
江苏湘鄂情酒楼有限公司	南京店	2010.7.16	—
上海湘鄂情酒楼有限公司	徐汇店	2010.4	—
西藏湘鄂情餐饮有限责任公司	拉萨店	2010.5	—
陕西湘鄂情餐饮投资有限公司	西安南二环店	2010.12.31	—
河南湘鄂情餐饮投资有限公司	郑州店	2010.12.1	—
内蒙古湘鄂情餐饮投资有限公司	呼和浩特店	2010.12.1	—
北京湘鄂情南三环店项目	南三环店	2010.12.1	—
武汉湘鄂情三阳路店项目	三阳路店	2011.6.30	—
湖北孝感湘鄂情项目	孝感店	2011.5.1	—
控股子公司 (1 家):			
北京中轴路湘鄂情餐饮有限公司 (70% 股权)	中轴路店	2006.3.29	1369.40
加盟公司 (5 家):			
北京世纪城湘鄂情源餐饮有限公司		2004.10.9	—
深圳市上林苑店		2009.7.1	—
成都湘鄂情寒舍餐饮有限公司		2004.10.18	—
北京湘鄂春酒楼有限公司		2002.7.31	—
深圳市新洲湘鄂情酒楼有限公司		2009.1.7	—

注释：2007 年公司购买湘鄂情志新桥店 40% 出资使之成为全资子公司；2007 年购买湘鄂情西南四环店 35% 出资使之成为全资子公司；2007 年购买湘鄂情长沙店 10.71% 出资使之成为全资子公司；2007 年购买湘鄂情武汉店 26.5% 出资使之成为全资子公司；2007 年购买湘鄂情北四环店 100% 出资使之成为全资子公司；2007 年购买湘鄂情中轴路店 10% 出资；2010 年公司完成了对上海店和西藏店 2 个加盟店的收购。加盟店深圳市中港城酒楼有限公司、北京三里河湘鄂情餐饮有限公司 2010 年 6 月 30 到期后不再续签。

资料来源：招股意向书、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1068	616	415	429	营业收入	738	945	1334	1619
现金	901	397	51	0	营业成本	236	333	527	642
应收账款	14	27	34	39	营业税金及附加	41	51	73	89
其它应收款	27	40	54	66	营业费用	238	302	407	478
预付账款	87	97	184	216	管理费用	108	128	153	178
存货	39	55	92	108	财务费用	6	-3	-1	4
其他	0	0	0	0	资产减值损失	-0	0	0	0
非流动资产	261	621	795	967	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	345	543	720	营业利润	112	134	175	228
无形资产	6	6	6	5	营业外收入	2	0	0	0
其他	192	270	246	242	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	1329	1237	1210	1396	利润总额	111	134	175	228
流动负债	160	227	296	506	所得税	30	37	48	62
短期借款	0	0	0	154	净利润	81	97	127	166
应付账款	58	74	128	151	少数股东损益	4	5	6	8
其他	102	153	169	201	归属母公司净利润	77	92	121	157
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	161	141	197	267
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.38	0.46	0.60	0.79
其他	0	0	0	0					
负债合计	160	227	296	506	主要财务比率				
少数股东权益	4	9	15	23	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	200	200	200	200	成长能力				
资本公积	865	665	465	315	营业收入	20.6%	28.1%	41.2%	21.3%
留存收益	100	136	233	351	营业利润	26.8%	19.4%	30.4%	30.6%
归属母公司股东权益	1165	1001	899	866	归属于母公司净利润	20.3%	20.5%	30.4%	30.6%
负债和股东权益	1329	1237	1210	1396	获利能力				
					毛利率	68.0%	64.7%	60.5%	60.3%
					净利率	10.4%	9.8%	9.0%	9.7%
					ROE	6.6%	9.2%	13.4%	18.2%
					ROIC	24.2%	13.8%	13.2%	14.8%
					偿债能力				
					资产负债率	12.0%	18.4%	24.5%	36.3%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	30.39%
					流动比率	6.69	2.71	1.40	0.85
					速动比率	6.45	2.46	1.09	0.63
					营运能力				
					总资产周转率	0.85	0.74	1.09	1.24
					应收账款周转率	46	46	44	44
					应付账款周转率	4.12	5.08	5.23	4.60
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.38	0.46	0.60	0.79
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.51	0.37	0.95
					每股净资产(最新摊薄)	5.83	5.00	4.49	4.33
					估值比率				
					P/E	62.01	51.46	39.46	30.23
					P/B	4.08	4.75	5.29	5.49
					EV/EBITDA	24	27	20	14

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

曾光: 中投证券研究所旅游行业研究员, 浙江大学经济学硕士, 2006 年加盟中投证券研究所。2008 年、2009 年入围《新财富》社会服务业最佳分析师。

主要研究覆盖公司: 中国国旅、中青旅、首旅股份、黄山旅游、峨眉山 A、桂林旅游、丽江旅游、锦江股份、华天酒店、西藏旅游、三特索道、全聚德、湘鄂情。

陈青青: 中投证券研究所旅游行业助理研究员, 理学、经济学双学士, 南开大学经济学硕士, 2010 年 7 月加盟中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434