

公司研究

公司点评

首次评级：短期_推荐，长期_A

国内特色酒楼连锁旗舰成长正当时

——湘鄂情(002306)公司点评

核心观点

近日，公司启动股权激励计划，预授予股票期权 1100 万份，占公司总股本的 5.5%，其中预留期权 110 万份，本次授予行权价格为 27.35 元/股，激励对象为公司 8 位高管及其他核心技术人员共计 167 人。

1、扩张加速，新开门店将进入业绩释放期。2010 年公司新开直营店约 10 家，达到历史单年开店最高水平，预计今年仍有 5 家以上门店能够投入运营，总运营门店数达到 30 家以上。根据以往门店的成长规律，开业后半年至一年达到盈亏平衡后业绩贡献将快速提高，因此今年上半年新店贡献更多是体现在收入上，下半年提振业绩的效果将集中释放，我们认为广渠门、西单二期等北京门店的培育期会相对较短。

2、扩张战略明确，全国性特色酒楼连锁旗舰启航。公司未来的扩张仍是以北京为中心向周边省会延伸，目前北京的东城、南城和近郊仍有较大布点空间，同时也不排除继续收购有潜力的加盟店或地方区域品牌，结合充足的超募资金和稳健的现金流，公司最终有望打造成国内特色酒楼连锁旗舰。

3、产品标准化和较强的持续创新能力再添胜算。公司募投项目中的食品加工配送基地和特色原料采购中心正在抓紧建设，未来对于北京和周边地区门店将形成大力支持。同时，公司也将在经营模式、原料搭配、主推菜品等方面不断创新，提升消费满意度，并借助人力资源培训基地建立高效持续的人才输送机制。

4、内部激励加码，行权条件不高。公司在上市前就对 77 位高管定向发行近 600 万股股份，此次又推出股权激励方案，进一步促进各方利益的统一。根据业绩考核条件，未来业绩年复合增长应在 20%以上，加权平均净资产收益率不低于 6%，我们认为由于公司正处于快速扩张、连锁基础逐步强化的阶段，条件适中有助于留住核心人才。

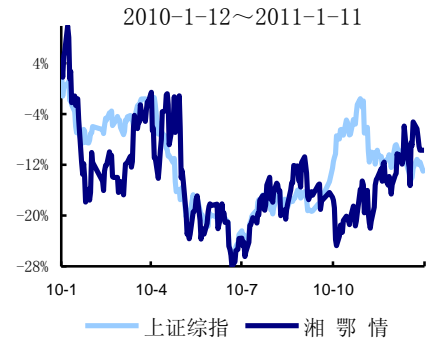
投资建议与估值：预计未来 3 年 EPS 分别为 0.43 元、0.59 元和 0.83 元，对应 11 年 PE 为 46 倍，估值吸引力不强。考虑到公司具备外延式成长的潜力，给予“短期-推荐，长期 A”评级。

风险提示：1) 成本上升；2) 费用率上升；3) 一线城市扩张难度加大

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	737.81	945.83	1311.27	1616.50
同比增速(%)	20.60%	28.20%	38.64%	23.28%
净利润(百万)	76.73	85.90	118.35	166.20
同比增速(%)	20.27%	11.95%	37.77%	40.44%
EPS(元)	0.38	0.43	0.59	0.83
P/E	-	64	46	33

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	20000.00
流通A股(万股)	8956.00
52周内股价区间(元)	20.72-33.61
总市值(亿元)	54.70
总资产(亿元)	13.29
每股净资产(元)	5.83
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员：李元

电话：010-84183369

Email：liyuan@guodu.com

执业证书编号：S0940510120014

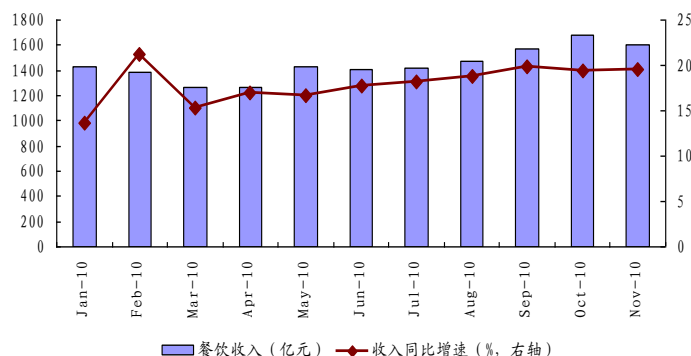
联系人：王京乐

电话：010-84183317

Email：wangjingle@guodu.com

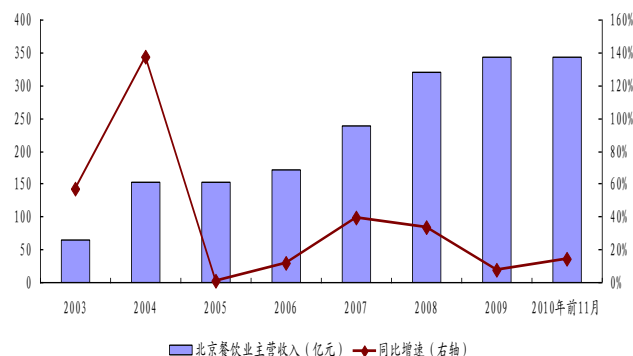
独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图 1: 社会商品零售总额 (餐饮收入) 月度变化



资料来源: WIND、国都证券研究所

图 2: 北京市餐饮企业主营收入变化



资料来源: WIND、国都证券研究所

表1: 近几年湘鄂情门店扩张情况

年份	新增直营门店	门店数量	
		直营	加盟
2008	朝阳门店、太原店、大成路店、雨花店	13家	3家
2009	西宫店 (国宾馆)、上海和西藏店 (收购)	16家	5家
2010	广渠门店、西单店 (二期)、海运仓店、南京店、武汉洪山店 (婚宴厅) 等	24家	5家
2011	呼和浩特店、西安店、郑州店等	至少29家	5家

资料来源: 公司公告、公司调研、国都证券研究所

表 2: 公司股权激励对象范围

序号	姓名	职务	授予股票期权份数 (万份)	占期权总数比
1	阎肃	董事、总经理 (CEO)	55	5%
2	熊国胜	董事、董事会秘书	25	2.27%
3	万钧	董事、副总经理	25	2.27%
4	朱珍明	董事、财务总监	15	1.36%
5	夏桐	副总经理	25	2.27%
6	陈景俊	出品研发部总监	5	0.46%
7	顾强	人力资源部总监	5	0.46%
8	兰国光	审计部总监	15	1.36%
9	核心业务人员 (共计 167 人)		820	74.5%

资料来源: 公司公告、国都证券研究所

表 3: 行权业绩考核条件

序号	行权时间	考核条件
首次授予 990 万份股票期权		
1	T+1	公司 T 年净利润值不低于 T-1 年净利润的 120%, 且 T 年加权平均净资产收益率不低于 6%
2	T+2	公司 T+1 年净利润值不低于 T-1 年净利润的 145%, 且 T+1 年加权平均净资产收益率不低于 7%
3	T+3	公司 T+2 年净利润值不低于 T-1 年净利润的 175%, 且 T+2 年加权平均净资产收益率不低于 8%
4	T+4	公司 T+3 年净利润值不低于 T-1 年净利润的 210%, 且 T+3 年加权平均净资产收益率不低于 9%
预留 110 万份股票期权		
1	T+1	公司 T+1 年净利润值不低于 T-1 年净利润的 145%, 且 T+1 年加权平均净资产收益率不低于 7%
2	T+2	公司 T+2 年净利润值不低于 T-1 年净利润的 175%, 且 T+2 年加权平均净资产收益率不低于 8%

3	T+3	公司 T+3 年净利润值不低于 T-1 年净利润的 210%, 且 T+3 年加权平均净资产收益率不低于 9%
4	T+4	公司 T+4 年净利润值不低于 T-1 年净利润的 252%, 且 T+4 年加权平均净资产收益率不低于 10%

资料来源: 公司公告、国都证券研究所

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1068.10	925.44	826.29	935.53	营业收入	737.81	945.83	1311.27	1616.50
现金	901.20	599.00	479.36	425.28	营业成本	236.11	323.86	469.75	582.33
应收账款	13.80	34.21	39.66	50.15	营业税金及附加	41.26	52.97	72.12	85.67
其它应收款	27.50	48.17	48.96	66.50	营业费用	237.63	302.67	413.05	497.88
预付账款	86.93	199.68	203.79	335.05	管理费用	107.84	137.15	186.20	218.23
存货	38.67	44.37	54.52	58.55	财务费用	5.68	7.57	6.56	1.62
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-0.04	0.00	0.00	0.00
非流动资产	260.63	328.04	448.31	512.81	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	2.91	2.50	2.50	2.50
固定资产	62.22	89.75	146.00	187.94	营业利润	112.25	124.13	166.10	233.27
无形资产	6.21	6.64	8.31	9.22	营业外收入	1.98	0.00	0.00	0.00
其他	192.20	231.66	294.00	315.65	营业外支出	3.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1328.73	1253.48	1274.59	1448.34	利润总额	111.23	124.13	166.10	233.27
流动负债	159.66	230.16	266.59	319.69	所得税	30.39	33.52	41.52	58.32
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	80.84	90.62	124.57	174.95
应付账款	57.59	66.97	77.57	88.81	少数股东损益	4.11	4.71	6.23	8.75
其他	102.07	163.19	189.02	230.88	归属母公司净利润	76.73	85.90	118.35	166.20
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	154.76	182.82	267.81	377.31
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.38	0.43	0.59	0.83
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率				
负债合计	159.66	230.16	266.59	319.69		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	3.58	8.29	14.52	23.26	成长能力				
股本	200.00	200.00	200.00	200.00	营业收入	20.60%	28.20%	38.64%	23.28%
资本公积金	865.26	865.26	865.26	865.26	营业利润	26.79%	10.59%	33.81%	40.44%
留存收益	82.27	83.4	83.4	83.4	归属母公司净利润	20.27%	11.95%	37.77%	40.44%
归属母公司股东权益	1165.49	1194.39	1312.74	1478.94	获利能力				
负债和股东权益	1328.73	1432.84	1593.85	1821.90	毛利率	68.00%	65.76%	64.18%	63.98%
现金流量表					净利率	10.96%	9.58%	9.50%	10.82%
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	6.91%	7.53%	9.39%	11.65%
经营活动现金流	154.11	65.27	246.31	207.89	ROIC	6.94%	7.59%	9.49%	11.83%
净利润	80.84	90.62	124.57	174.95	偿债能力				
折旧摊销	43.52	58.69	101.71	144.05	资产负债率	12.02%	18.36%	20.92%	22.07%
财务费用	5.68	7.57	6.56	1.62	净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
投资损失	-2.91	-2.50	-2.50	-2.50	流动比率	6.69	4.02	3.10	2.93
营运资金变动	26.98	-89.05	15.95	-110.22	速动比率	6.45	3.83	2.89	2.74
其它	-0.01	-0.05	0.03	0.00	营运能力				
投资活动现金流	-129.03	-123.55	-219.50	-206.05	总资产周转率	0.85	0.73	1.04	1.19
资本支出	89.87	67.36	120.29	64.50	应收帐款周转率	46.83	39.40	35.50	36.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	4.12	5.20	6.50	7.00
其他	-39.16	-56.19	-99.21	-141.55	每股指标(元)				
筹资活动现金流	815.44	-64.57	-6.56	-1.62	每股收益	0.38	0.43	0.59	0.83
短期借款	-10.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	#REF!	#REF!	#REF!	#REF!
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	5.85	6.01	6.64	7.51
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	45.61	66.82	48.50	34.54
其他	825.44	-64.57	-6.56	-1.62	P/B	3.00	4.81	4.37	3.88
现金净增加额	840.51	-122.85	20.26	0.23	EV/EBITDA	16.82	28.17	19.70	14.15

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			