

湘鄂情(002306)新股申购策略

首次

2009年10月28日 星期三

卢媛媛
021-50586660-8635
lyy@longone.com.cn

徐玲玲
021-50586660-8634
xll@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

投资要点

- 公司主营业务是提供融湘鄂情特色菜品与湘鄂情特色服务为一体的餐饮服务, 主要面对中高端公务、商务宴请并兼顾家庭消费群体。具有湘鄂情特色的“菜品”是公司的独特品质和核心竞争力。作为复合菜系酒楼, 湘鄂情的菜品“兼容并蓄、有主有辅”——形成了以粤菜、湘菜、鄂菜三大菜系为主, 以淮扬菜、鲁菜为辅的复合菜系。
- 公司用十年的时间逐渐形成了湘鄂情特色菜品体系, 并在不断的创新与淘汰过程中沉淀形成了具有湘鄂情特色的招牌菜品。公司独特的菜品和研发机制使公司在餐饮行业日益激烈的竞争中保持优势地位。
- 自改革开放以来, 随着我国国民经济持续快速发展, 城乡居民收入增加, 生活水平不断提高, 我国餐饮业发展非常迅速, 增长率高于我国 GDP 增长速度。2008 年我国人均餐饮消费支出达到 1,158.50 元, 全年餐饮业市场人均消费保持 26.61% 的高速增长。市场潜力巨大, 发展前景广阔。
- 我们认为公司的突出优点在于其对费用的控制上。对于餐饮业最重要的人力成本和租金成本, 公司的控制优于行业平均水平。公司的租金和人工成本记录在销售费用和管理费用中, 其中租金约占费用的 30%, 占销售收入的 8% 左右, 人工成本占费用的 50%, 占销售收入的 13% 左右。
- 我们预计 09-11 年每股收益分别为 0.45、0.60、0.83 元/股。公司合理价位在 16.2-20.75 元。我们认为申购价应该在价格上限 20.75 元左右。

一、发行基本情况

询价推介日期	2009 年 10 月 27 日——2009 年 10 月 29 日
定价公告刊登日期	2009 年 11 月 2 日
申购日期和缴款日期	2009 年 11 月 03 日

拟发行 5000 万股

发行后总股本 20000 万股

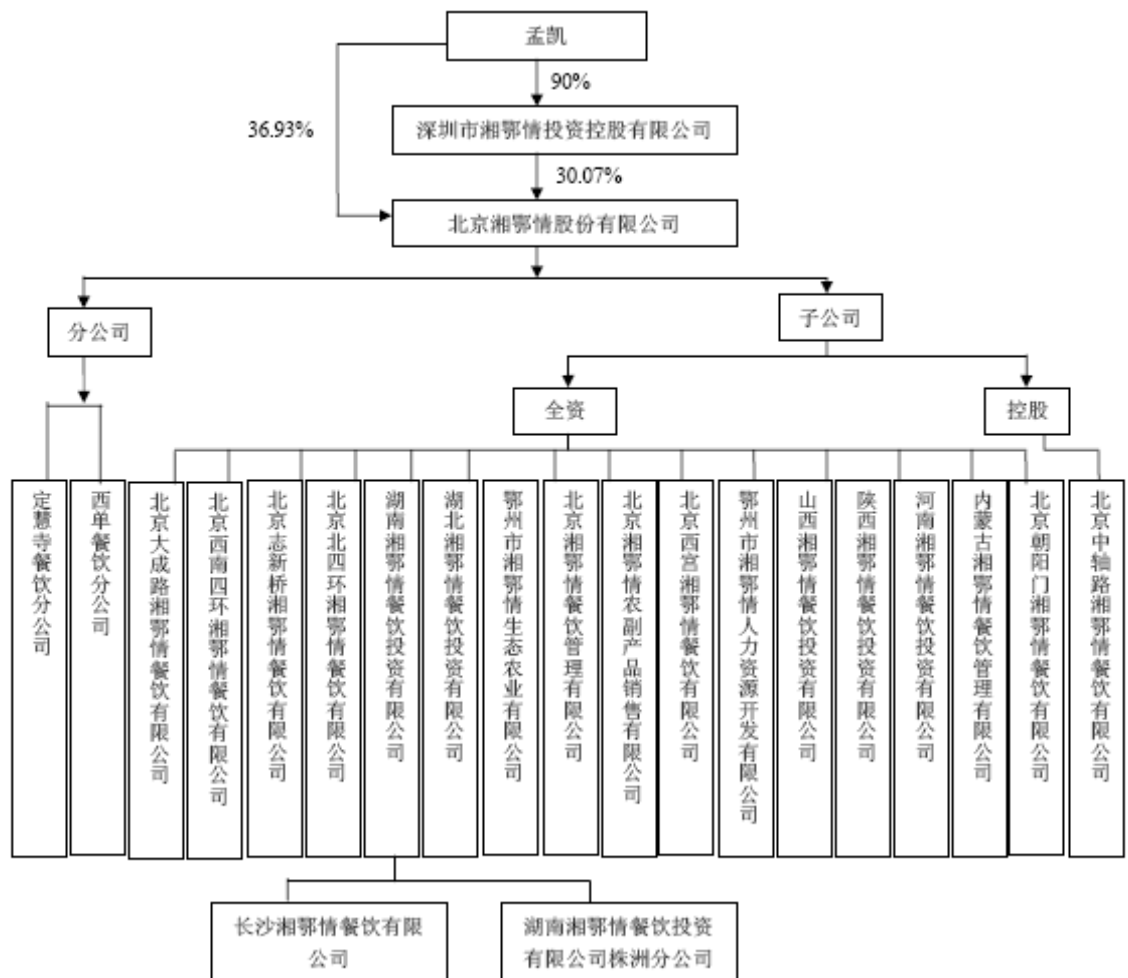
主承销商：招商证券

二、财务概况

	2009 年 1-6 月	2008 年	2007 年	2006 年
毛利率	67.3	64.33	58.8	55.52
营业利润率	14.74	14.47	17.48	7.16
净利率	10.24	10.98	12.38	4.67
净资产收益率-摊薄	14.85	24.76	26.9	23.43
资产负债率	46.04	36.35	33.71	69.11
发行后每股收益	0.18	0.32	0.29	0.08
主营业务增长率	—	18.37	58.2	—
净利润增长率	—	9.03	261.09	—

数据来源：公司招股说明书

三、股权结构



数据来源：公司招股说明书

本公司的控股股东、实际控制人为孟凯先生，占发行前总股本的 67%。其他自然人持股 31%，其中 77 位是管理层。

四、公司概况

公司主营业务是提供融湘鄂情特色菜品与湘鄂情特色服务为一体的餐饮服务，主要面对中高端公务、商务宴请并兼顾家庭消费群体。具有湘鄂情特色的“菜品”是公司的独特品质和核心竞争力。作为复合菜系酒楼，湘鄂情的菜品“兼容并蓄、有主有辅”——形成了以粤菜、湘菜、鄂菜三大菜系为主，以淮扬菜、鲁菜为辅的复合菜系。公司用十年的时间逐渐形成了湘鄂情特色菜品体系，并在不断的创新与淘汰过程中沉淀形成了具有湘鄂情特色的招牌菜品。公司独特的菜品和研发机制使公司在餐饮行业日益激烈的竞争中保持优势地位。

公司目前以北京为核心，拥有直营店 14 家，加盟店 9 家。直营店方面：北京 9 家，长沙 2 家，武汉、太原、株洲各 1 家，直营店合计餐位 6500 个；加盟店方面：深圳 4 家，北京 3 家，上海、成都各 1 家。10 年公司计划新开 7 家直营店，11 年以华北地区为中心拓展东北并在上海开设直营店，预计到 2011 年直营店总数达到 28 家，合计加盟店共 38 家。2012 年公司门店布局将形成以北京、成都、武汉、上海为中心的多个中心地区。一般情况下公司新开门店 1-2 年内就可以实现盈利，公司未来业绩将快速增长。

区域	门店	开业时间	开业- 盈利时 间	收入（万元）				净利润（万元）			
				2006	2007	2008	09 年 中	2006	2007	2008	09 年中
北京	定慧寺店	1999 年 9 月		11352	13202	12606	6768	906	1394	1999	1005
	西单店	2003 年 11 月		6663	8621	8914	4703	772	1458	1641	1024
	西南四环	2004 年 11 月	第二年	3123	3630	3466	1916	397	735	355	315
	中轴路店	2006 年 9 月	第二年	798	6168	7305	3710	-166	902	1117	739
	志新桥店	2006 年 3 月	第二年	1201	2285	2602	1371	-136	147	368	238
	北四环店	2002 年 10 月				5292	2668			1140	588
	大成路店	2008 年 8 月	第二年			2341	2508			-115	405
	朝阳门店	2008 年 9 月					1960				171
	国宾店	2009 年 3 月					1295				-1005
长沙	天心店	2002 年 9 月		4566	4186	6734	3599	305	184	374	241
	雨花店	2008 年 9 月	第二年			350	726			-84	46
株洲	天台山店	2007 年 3 月	当年		2601	2930	1357		117	327	128
武汉	体育路店	2006 年 3 月	第二年	3789	7025	8287	4182	-159	771	1218	438
太原	水西门店	2008 年 5 月	第二年			1052	1439			-141	183

资料来源：招股说明书

项目	2009 年1-6 月	2008 年度	2007 年度	2006 年度
餐饮	36,028.22	59,629.45	50,324.31	32,311.90
商标许可使用及服务费	627.00	1,515.95	805.87	-
促销服务费	-	31.80	552.00	357.00
其他	99.13			
合计	36,754.35	61,177.20	51,682.18	32,668.90

数据来源：招股说明书

地区	2009 年1-6 月	2008 年收入	2007 年收入	2006 年收入
北京地区	27,534.30	45,104.98	37,870.06	24,313.53
湖南地区	3,599.36	6,733.58	6,787.55	4,566.04
湖北地区	4,181.86	8,286.92	7,024.57	3,789.33
其它地区	1,438.83	1,051.72		
总计	36,754.35	61,177.20	51,682.18	32,668.90

数据来源：公司招股说明书

五、公司竞争优势

我们认为公司的突出优点在于其对费用的控制上。对于餐饮业最重要的人力成本和租金成本，公司的控制优于行业平均水平。公司的租金和人工成本记录在销售费用和管理费用中，其中租金约占费用的 30%，占销售收入的 8%左右，人工成本占费用的 50%，占销售收入的 13%左右。而 2008 年小肥羊租金占销售收入 9.4%，人工占销售收入 20.24%；味千租金占销售收入 14.13%，人工占销售收入 17.79%。

为了稳定租金水平，公司的租金合同大多是 10 年以上的长期合同，租金年增长率很低。在选址方面，租金也是公司考虑的首要因素，如果租金不合适公司宁可放弃。

在人力成本方面，公司采取内部培养的方式，厨师和管理队伍稳定，由于公司处于高速发展的阶段，优秀员工拥有上升空间，人力成本占销售收入的比率反而有所下降。管理队伍和厨师队伍的稳定对于公司提高管理质量，高效率的控制成本非常重要。

公司定位于商务宴请，人均消费远超过行业 50 元/人的平均水平。商务宴请人均消费高达 300 元/人，家庭人均消费高达 80 元/人。包房周转率 1.5-1.8 次/天。从成熟单店的利润情况来看，其净利润率大多在 15%以上。但由于公司处于快速增长阶段，处于培育期的单店前期费用较高因此拉低了公司整体的利润水平。

总之，我们认为公司的管理体系十分成熟，管理层在行业有丰富的经验，是一家质地非常优良的餐饮企业。

六、行业状况和发展前景

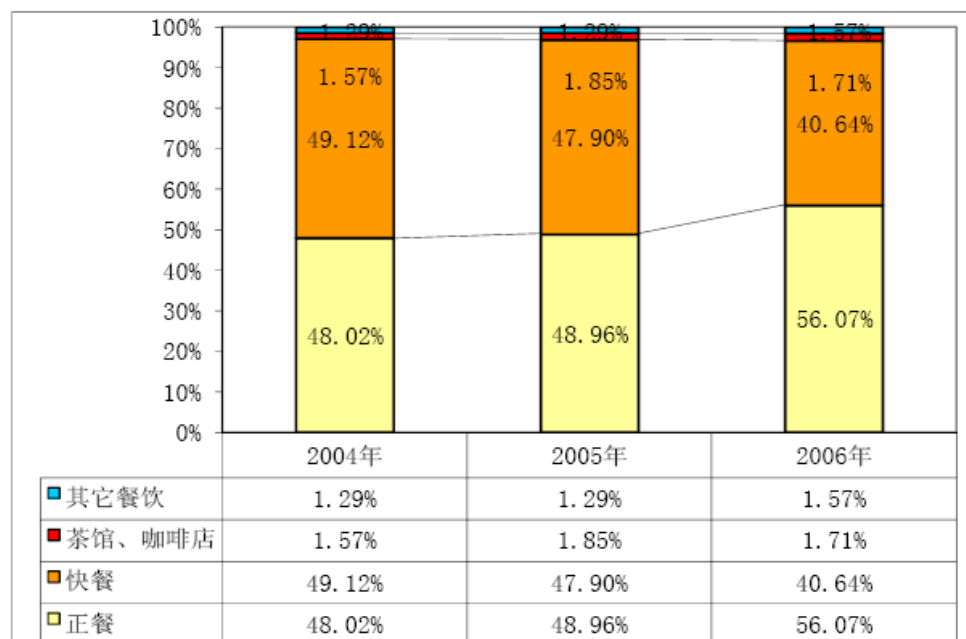
自改革开放以来,随着我国国民经济持续快速发展,城乡居民收入增加,生活水平不断提高,我国餐饮业发展非常迅速,增长率高于我国 GDP 增长速度。2008 年我国人均餐饮消费支出达到 1,158.50 元,全年餐饮业市场人均消费保持 26.61%的高速增长。市场潜力巨大,发展前景广阔。

全国餐饮行业零售总额及增长情况 (单位: 亿元)

项目/年份	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
零售总额	4,368	5,067.92	6,156.25	7,486	8,886.8	10,400	12,352	15,404
增长率(%)	22.90	16.00	21.47	21.60	18.70	17.03	19.40	24.70

数据来源: 公司招股说明书

餐饮行业产品结构分析 (按业态分)



数据来源: 公司招股说明书

七、募投项目简介

本次募集资金主要用于以下:

序号	项目简称	投资总额 (万元)	达产后正常 年份销售收 入	税后利润	静态投资 回收期	投产时间
----	------	--------------	---------------------	------	-------------	------

一	定慧寺店（总店）改造项目	2,980.63	↑ 3,525.90	↑ 498.48	3.38	——
二	新建湘鄂情绿色食品配送基地和食品加工配送工厂（中央厨房）项目	10,300.00				——
1	新建湘鄂情绿色食品配送基地项目	3,000.00	5,492.04	491.72	6.23	2010.03
2	食品加工配送工厂（中央厨房）项目	7,300.00	12,000	738.38	5.93	2009.12
三	新建湘鄂情人力资源培训基地项目	3,020.00	2,404.7	475	4.44	2009.12
四	连锁拓展项目	29,686.00				
1	新建北京湘鄂情朝阳门店项目	3,626.00	7,194.15	877.89	2.94	2009.12
2	新建湘鄂情西安南二环门店项目	7,980.00	5,230.60	918.28	5.21	2010.06
3	新建湘鄂情郑州黄河路店项目	5,000.00	3,362.53	568.94	5.12	2010.04
4	新建湘鄂情武汉三阳路店项目	8,300.00	5,538.51	1,011.50	5.04	2010.08
5	新建呼和浩特呼伦贝尔北路店项目	2,180.00	3,289.38	489.39	3.08	2009.10
6	新建北京南三环店项目	2,600.00	4,166.69	361.47	3.79	2010.09

数据来源：公司招股说明书

项目总投资合计 4.60 亿元，计算每股 9.2 元。

八、申购策略

我们预计 09-11 年每股收益分别为 0.45、0.60、0.83 元/股。公司合理价位在 16.2-20.75 元。我们认为申购价应该在价格上限 20.75 元左右。

名称	申购代码	发行日期	解冻日期	发行量
湘鄂情	002306	2009/11/03	2009/11/06	5000 万股

附注:**分析师简介及跟踪范围:****一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下,本公司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,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122