

## 新股报告

# 精细化的中式连锁餐饮

## 餐饮旅游

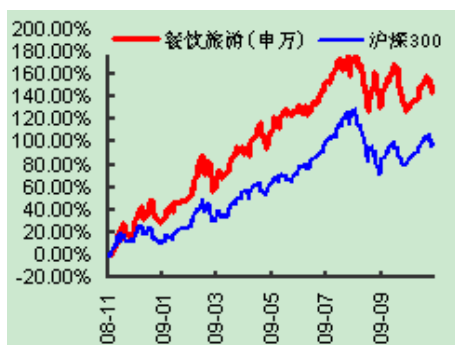
2009 年 11 月 2 日

### 湘鄂情（002306）新股报告

投资建议：

申购

#### 所在行业最近 52 周走势：



#### 发行相关数据：

网上发行数量：**4000 万股**  
 网上发行价格：**18.90 元**  
 网上申购简称：**湘鄂情**  
 网上申购代码：**002306**  
 网上申购上限：**4 万股**

#### 报告作者：

行业研究员：朱乐婷

联系方式

电话：0510-82832380

Email: zhult@glsc.com.cn

#### 独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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，特此申明。

#### 投资要点：

- 公司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，采取以“直营连锁为主体，特许加盟为辅助”的发展模式。具有湘鄂情特色的“菜品”是公司的独特品质和核心竞争力。公司现拥有“湘鄂情”、“湘鄂春”等多个餐饮品牌。
- “湘鄂情”品牌和品牌所折射出的具湖湘荆楚文化内涵的“湘鄂情餐饮文化”是湘鄂情拥有的最有价值的资产。在中国餐饮业进入品牌竞争、文化竞争的阶段，作为中国驰名商标的“湘鄂情”品牌和其餐饮文化是公司持续发展、稳健发展和不断拓展的保证，是其市场核心竞争力的代表。
- 公司采取“直营+加盟”的连锁经营模式，新增直营店一直是公司业务拓展的重点和目标。目前公司拥有14家直营店，9家特许加盟连锁店。公司直接对加盟店派驻店长、驻店董事，对其管理也采取比照直营店的管理标准进行，对加盟连锁店有较强的控制能力。
- 募集资金主要用于北京湘鄂情股份有限公司定慧寺店（总店）改造、新建湘鄂情绿色食品配送基地、食品加工配送工厂项目、湘鄂情人力资源培训基地和连锁拓展项目。从中长期来看，募集资金符合公司发展战略，具有良好的盈利前景。
- 我们预计公司09，10年EPS分别为0.44元和0.54元，参照目前A股市场上餐饮连锁全聚德的估值。对应的合理估值区间为17.6-19.8元。
- 预期冻结资金4000亿，对应网上中签率0.19%。考虑到公司是一家连锁餐饮公司，在A股市场上具有一定稀缺性，且由于创业板的关系，近期市场对新型连锁经营的消费类行业关注度较高，首日涨幅可能相对较高。

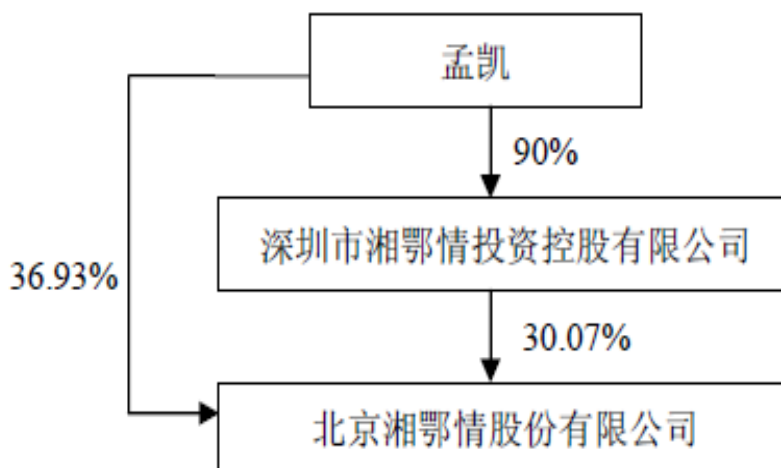
## 一、公司简介:

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。采取以“直营连锁为主体，特许加盟为辅助”的发展模式。

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。

公司现拥有“湘鄂情”、“湘鄂春”等多个餐饮品牌。公司在全国经营直营店十四家，加盟店九家，分布于北京、上海、长沙、深圳、成都、武汉、株洲等多个大中城市。“湘鄂情”被国家工商行政管理局认定为“中国驰名商标”，并先后获得全国绿色餐饮企业、国家特级酒家、中华餐饮名店、旅游餐馆“五星”等诸多殊荣。

图1: 公司股权结构



资料来源：公司招股说明书

## 二、公司核心竞争优势

### 2.1 品牌和文化优势

“湘鄂情”品牌和品牌所折射出的具湖湘荆楚文化内涵的“湘鄂情餐饮文化”是湘鄂情拥有的最有价值的资产。在中国餐饮业进入品牌竞争、文化竞争的阶段，作为中国驰名商标的“湘鄂情”品牌和其餐饮文化是公司持续发展、稳健发展和不断拓展的保证，是其市场核心竞争力的代表。

湘鄂情作为提供复合菜系特色餐饮的连锁企业，其拥有的“湘鄂情”及提供的服务在业内和中高端客户群体中具有很高的认知度，10年来，在中高端餐饮市场拥有一大批忠实的客户群。正是凭借其优质的品牌和服务，湘鄂

情被国家工商行政管理局认定为“中国驰名商标”，并先后获得全国绿色餐饮企业、国家特级酒家“五钻”、中华餐饮名店、旅游餐馆“五星”等诸多殊荣。

公司提供的餐饮服务主要以粤菜、湘菜、鄂菜三大菜系为主，以淮扬菜、鲁菜为辅，形成了具有荆楚美食风格，兼采其他菜系之长的个性化菜品和服务体系。在对传统美食的文化再造方面，湘鄂情菜品在人文情愫、营养、食疗等方面具有的特色形成了湘鄂情独特的竞争优势。目前，公司各店提供菜品300余道，每季度创新菜品60余道。

表2：主要菜品介绍

| 湘鄂情菜系 | 菜系描述                                                           |
|-------|----------------------------------------------------------------|
| 粤菜    | 公司的粤菜主要以鲍、翅、燕、参、虫草、海鲜为主，结合中、西及药膳的烹饪方法，以健康、营养为宗旨，根据各地顾客的口味进行设计。 |
| 湘菜    | 公司的湘菜采用湖南地道的原材料，采用独特的湘西、毛家、土家菜的烹饪方法进行制作。                       |
| 鄂菜    | 公司的鄂菜采用荆楚大地的特色原料，结合荆楚、鄂州、湖北土家、川菜、东北菜的烹调方法，烹制出品种、口味多元化的湖北菜。     |
| 淮扬菜   | 公司淮扬菜以淮扬、苏杭、上海菜的烹调方法，采用多种原材料，烹调出口味清淡、回味醇厚、美味可口的怀旧及新派淮扬凉菜。      |
| 鲁菜    | 公司鲁菜主要吸收北派海鲜的烹调方法，以海鲜为主打，创新出营养、美味又美观的新式鲁菜。                     |

资料来源：公司招股说明书

## 2.2 管理优势

公司细致的管理和严格的执行力是湘鄂情菜品品质和服务品质的保证。在自身的经营实践和不断的检讨过程中公司完成了全过程的流程再造，形成了一套独特的、完整的流程管理制度（如贯彻“五常法”）和全面质量控制措施（包括关键点控制、详尽的考核和奖惩措施等），管理深入到每个细节，考核与奖惩机制也细化到每个细节，从而保证了强大的执行力。例如，公司为每一菜品设置“成本卡”（原辅材料种类、量、毛利率范围）和考核制度，从而达到保证质量统一和控制成本的双重效果；质量管理方面，要求服务人员记录菜品质量等问题，公司各店每天通过营业结束后的“出品会”的形式，对当天出现的各类问题（如顾客菜品剩余80%未动）进行讨论并实施问责等等；存货的管理方面，规定了每种原辅材料的库存高限和低限，对每一种调料管理细致到标明开启的时间和使用天数；人员管理方面，建立了新任高管均从基层做起，合格上岗制度，建立了加薪考试制度。总之，湘鄂情拥有一批经验丰富、执行力强的职业经理人管理团队，将公司的管理和控制落实到

每一个环节，为湘鄂情的持续稳健发展构建了制度基础。

表3: 公司质量认证情况

| 授予时间     | 认证类别                                     | 权属人    | 注册机构号/注册号      |
|----------|------------------------------------------|--------|----------------|
| 2007年9月  | 五常法注册机构                                  | 餐饮管理公司 | 111            |
| 2007年12月 | GB/T24001-2004/ISO14001: 2004 环境管理体系认证   | 总店     | 05307E20125R0M |
| 2007年12月 | GB/T22000-2006/ISO22000:2005: 食品安全管理体系认证 | 总店     | NGV07H10010R0M |

资料来源: 公司招股说明书

### 2.3 连锁经营模式

公司采取“直营+加盟”的连锁经营模式。公司直营店系公司的全资或控股子公司和分公司，新增直营店一直是公司业务拓展的重点和目标。公司对直营店的控制力较强，并按照公司的“用友NC/EP系统”进行精细化管理。目前，公司拥有14家直营店，尚有郑州店、西安店、呼和浩特店、南京店正在筹建中。在发展直营店的同时，公司也在进行加盟连锁店的拓展。加盟店的拓展是为了实施公司以品牌经营为核心的发展战略，进行品牌延伸的手段。公司直接对加盟店派驻店长、驻店董事，对其管理也采取比照直营店的管理标准进行，对加盟连锁店有较强的控制能力。目前，公司拥有9家特许加盟连锁店。

## 三、募集资金项目分析

募集资金主要用于以下几个项目：

- 1) 北京湘鄂情股份有限公司定慧寺店（总店）改造项目
- 2) 新建湘鄂情绿色食品配送基地、食品加工配送工厂项目
- 3) 新建湘鄂情人力资源培训基地项目
- 4) 连锁拓展项目

从中长期来看，募集资金符合公司发展战略，具有良好的盈利前景。项目投资完成后，公司将新增固定资产28,740万元（其中，房屋建筑物增加17,387万元），虽年新增折旧1,349.31万元（其中房屋建筑物折旧343.7万元），但可以相应减少了房租支出，随着老店改扩建的完成和新店的正式营业，上述项目会在达产当年为公司带来约5.22亿元的收入和6,431.2万元的净利润，公司盈利能力和核心竞争能力大幅增强。

表4: 公司募集资金投资项目（万元）

| 序号 | 项目备案名称                  | 项目简称                           | 投资总额<br>(万元) | 募集资金<br>使用金额<br>(万元) | 备案情况                     |
|----|-------------------------|--------------------------------|--------------|----------------------|--------------------------|
| 一  | 北京湘鄂情股份有限公司定慧寺分公司改扩建项目  | 定慧寺店(总店)改造项目                   | 2,980.63     | 2,980.63             | 京海淀发改(备)[2008]10号        |
| 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    | 10,300.00            | -                        |
| 1  | 北京湘鄂情股份有限公司绿色食品配送基地     | 新建湘鄂情绿色食品配送基地项目                | 3,000.00     | 3,000.00             | 登记备案项目编码2008070005400002 |
| 2  | 北京湘鄂情股份有限公司食品加工         | 食品加工配送工厂(中央厨房)项目               | 7,300.00     | 7,300.00             | 京大兴发改(备)[2008]3号         |
| 三  | 北京湘鄂情股份有限公司人力资源培训基地     | 新建湘鄂情人力资源培训基地项目                | 3,020.00     | 3,020.00             | 登记备案项目编码2008070066100003 |
| 四  | -                       | 连锁拓展项目                         | 29,686.00    | 29,686.00            | -                        |
| 1  | 北京湘鄂情股份有限公司朝阳门餐饮分公司项目   | 新建北京湘鄂情朝阳门店项目                  | 3,626.00     | 3,626.00             | 京东城发改(备)[2008]2号         |
| 2  | 湘鄂情西安南二环店项目             | 新建湘鄂情西安南二环店项目                  | 7,980.00     | 7,980.00             | 连发改发[2008]2号             |
| 3  | 北京湘鄂情股份有限公司郑州黄河路店       | 新建湘鄂情郑州黄河路店项目                  | 5,000.00     | 5,000.00             | 豫郑州市域贸[2008]00019        |
| 4  | 湘鄂情武汉三阳路店项目             | 新建湘鄂情武汉三阳路店项目                  | 8,300.00     | 8,300.00             | 登记备案项目编码2008010267100002 |
| 5  | 北京湘鄂情餐饮管理有限公司呼和浩特市分公司项目 | 新建呼和浩特呼伦贝尔北路店项目                | 2,180.00     | 2,180.00             | 新经计贸发[2008]14号           |
| 6  | 北京湘鄂情股份有限公司光彩路餐饮分公司项目   | 新建北京南三环店项目                     | 2,600.00     | 2,600.00             | 京丰台发改(备)[2008]6号         |
|    | 合 计                     | -                              | 45,986.63    | 45,986.63            | -                        |

资料来源：公司招股说明书

## 四、投资风险分析

### ● 食品安全风险：

作为与消费者日常生活联系最紧密的领域之一，餐饮行业整体对食品安全监督及质量控制有较高的要求。随着公司连锁门店和菜品种类的增多，公司对食品安全及质量监控方面的要求也越来越细致。如果质量控制的某个环节出现疏忽，影响食品安全，则公司将要承担相应的责任，食品安全事故的发生也将对公司的品牌和经营产生不利影响。

### ● 市场竞争加剧风险：

随着国民经济的发展，我国的餐饮行业的市场竞争日益加剧：由单纯的价格、质量的竞争发展到产品与企业品牌、文化的竞争；从单店竞争、单一业态的竞争发展到多业态、连锁化、集团化、大规模的竞争；从国内企业竞争为主发展到国内企业与外资企业的竞争等等。此外，随着我国对外开放程度越来越深，西方的餐饮文化逐渐为越来越多的国内消费者所接受，经营西餐的餐饮企业也随之增多，给包括公司在内的中餐企业带来一定的压力。

### ● 连锁经营管理风险：

公司采用连锁经营模式，目前拥有直营店十四家、加盟店九家，数量较多，且分布于北京、深圳、武汉、长沙、上海和成都等地。如果各家直营店

或加盟店没有按照公司制度严格管理而影响菜品质量或服务质量，则可能对公司的整体品牌形象和业务经营造成不利影响。

## 五、申购简况：

|          |                  |         |                              |
|----------|------------------|---------|------------------------------|
| 股票简称     | 湘鄂情              | 发行数量    | 5000 万股                      |
| 发行价格     | <b>18.90 元/股</b> | 发行市盈率   | 60.97 倍（发行后总股本）              |
| 申购上限     | <b>4 万股</b>      | 申购下限    | 500 股，超过 500 股的必须是 500 股的整数倍 |
| 网下配售数量   | 1000 万股          | 占本次发行比例 | 20%                          |
| 网上发行     | 4000 万股          | 占本次发行比例 | 80%                          |
| 网上申购时间   | 2009 年 11 月 3 日  | 申购代码    | 002306                       |
| 发行方式     | 网下配售+网上定价发行      | 申购简称    | <b>湘鄂情</b>                   |
| 最近三年     | 2008             | 2007    | 2006                         |
| 每股收益（摊薄） | 0.43             | 0.79    | 0.28                         |

## 六、盈利预测

假设公司未来的发展模式以直营为主，未来三年内新增直营门店11家，加盟店5家。目前的成熟门店每年能保持15%左右的增速。新门店中本次募集项目的投资重点定慧寺店预计在2010年左右逐渐体现。

根据公司成本及收入增速假设，综合考虑公司未来成本、费用变动状况，我们对公司未来两年的财务报表进行了预测。

表5：公司盈利预测

| 单位（百万元） | 2008A  | 2009E  | 2010E   |
|---------|--------|--------|---------|
| 营业收入    | 611.77 | 801.42 | 1041.84 |
| 营业成本    | 218.2  | 271.68 | 345.89  |
| 营业税金及附加 | 33.66  | 44.09  | 57.74   |
| 销售费用    | 181.37 | 248.44 | 327.14  |
| 管理费用    | 84.44  | 124.22 | 166.70  |
| 财务费用    | 4.53   | 5.00   | 7.00    |
| 资产减值损失  | 1.04   |        |         |
| 投资净收益   | --     | 3.10   |         |
| 营业利润    | 88.53  | 111.08 | 137.38  |
| 加：营业外收入 | 1.7    |        |         |
| 减：营业外支出 | 0.35   |        |         |
| 利润总额    | 89.88  | 111.08 | 137.38  |
| 所得税费用   | 22.74  | 27.77  | 34.34   |
| 所得税率    | 25.30% | 0.25   | 0.25    |
| 净利润     | 67.15  | 83.31  | 103.03  |

|         |      |      |      |
|---------|------|------|------|
| 每股收益(元) | 0.43 | 0.44 | 0.54 |
|---------|------|------|------|

资料来源：国联证券研究所

## 七、 估值

### A股可比公司估值：17.6-19.8元

我们参照目前A股市场上的餐饮连锁全聚德的估值。公司在餐饮连锁规模和品牌价值上略插于全聚德，但盈利能力和成长性来说好于全聚德。因此我给予公司09年40-45倍的PE,对应的合理估值区间为17.6-19.8元。

表6：A股可比公司估值

| 证券代码   | 证券简称 | 09 预测 PE |
|--------|------|----------|
| 002186 | 全聚德  | 49.32    |

数据来源：WIND 资讯 2009 年 10 月 16 日收盘价格

## 八、 申购策略

预期冻结资金4000亿，对应网上中签率0.19%。考虑到公司是一家连锁餐饮公司，在A股市场上具有一定稀缺性，且由于创业板的关系，近期市场对新型连锁经营的消费类行业关注度较高，给与60%的首日涨幅预测，对应中签收益率0.11%。

**无锡**

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

**上海**

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

**深圳**

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

**国联证券投资评级:**

| 类别         | 级别   | 定义                                |
|------------|------|-----------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上           |
|            | 推荐   | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上           |
|            | 谨慎推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上            |
|            | 观望   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10% |
|            | 卖出   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上         |
| 行业<br>投资评级 | 优异   | 行业指数在未来 6 个月内强于大盘                 |
|            | 中性   | 行业指数在未来 6 个月内与大盘持平                |
|            | 落后   | 行业指数在未来 6 个月内弱于大盘                 |

**免责声明:**

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。