

湘鄂情 (002306): 新店陆续进入成熟期 收入和利润增加 中性 (维持)

餐饮

当前股价: 27.34 元

报告日期: 2010 年 4 月 22 日

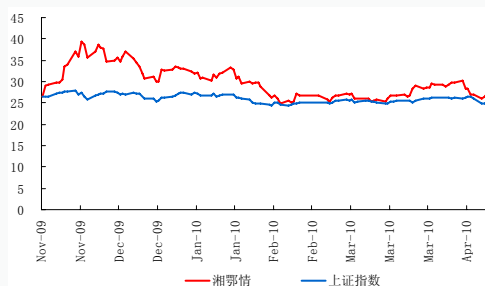
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	612	738	1063	1262
(+/-)	18.37%	20.60%	44.08%	18.67%
营业利润	89	112	116	150
(+/-)	-2.01%	26.79%	3.03%	29.37%
归属于母公司 的净利润	64	77	82	107
(+/-)	9.03%	20.27%	6.52%	31.16%
每股收益 (元)	0.32	0.38	0.41	0.54
市盈率 (倍)	86	71	67	51

公司基本情况 (2010 年 3 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	20,000/5,000
流通市值 (亿元)	14.49
每股净资产 (元)	5.98
资产负债率 (%)	13.16

股价表现 (最近一年)



联系人: 王旭

010-66045513

wangxu@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年一季度, 公司实现营业收入2.42亿元, 同比增长25.39%; 营业利润4387万元, 同比增长86.38%; 归属母公司净利润3053万元, 同比增长113.80%; 每股收益0.15元。
- 新店陆续进入成熟期, 收入和利润增加。**1、2009年3月末西宫店取得营业执照, 按照新准则要求一次性摊销开办费导致亏损902万元, 而2010年一季度西宫店实现净利润769万元, 增长1671万元, 占增长额的102.83%, 是导致净利润同比快速增长的根本原因; 2、2008年底前开业店和老店迅速成长和稳定增长, 净利润的增长弥补了新店筹建期费用, 朝阳门店净利润增长211万元, 定慧寺店净利润增长251万元, 广渠门店新开摊销费用, 出现亏损223万元, 南京店新设未开业, 筹建期费用209万元。一季度公司综合毛利率提升0.63个百分点至66.68%。
- 多个募集资金项目变更主体。**2010年2月, 公司董事会临时会议通过决议, 同意变更三个原募集资金使用项目的实施主体: 食品加工配送工厂(中央厨房)项目实施主体由公司变更为子公司北京湘鄂情食品有限公司, 新建湘鄂情人力资源培训基地项目实施主体由公司变更为子公司鄂州市湘鄂情人力资源开发有限公司, 新建呼和浩特呼伦贝尔北路店项目实施主体由子公司北京湘鄂情餐饮管理有限公司变更为子公司内蒙古湘鄂情餐饮管理有限公司。项目内容和运营方式不变, 而变更相应的运营主体, 能够促进项目的快捷运作, 但变更本身存在管理、技术等衔接不畅的不确定性。
- 上市后, 提振公司扩张进程。**公司力争2010年上半年使广渠门店、西单二期、南京店、海运仓店开业, 呼和浩特店、郑州店完工。公司力争在北京、哈尔滨、沈阳、天津、石家庄等地区寻求开店机会, 并完成北京大兴中央厨房及配送中心的建设, 为公司的快速发展提供良好的供给保障。公司是民营餐饮企业龙头, 公司IPO后, 超募资金为4.25亿元, 公司拟以超募资金9000万元用于西单店二期、南京店及广渠门店的建设, 三家门店投资金额分别为4000、3500和1500万元。其余3.35亿元超募资金暂时存放于募集资金专户。

- **盈利预测与投资评级：**预计公司2010年至2012年每股收益为0.41元、0.54元和0.59元。以4月21日收盘价27.34元计算，2010年至2012年对应动态市盈率为67倍、51倍和46倍，维持公司“中性”的投资评级。
- **风险提示：**公司处于扩张期，新店的控制以及人才的培育需要培育期。

图表：湘鄂情盈利预测（万元）

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	51,682	61,177	73,781	106,304	126,153	141,638
增长率	58.20%	18.37%	20.60%	44.08%	18.67%	12.27%
减：营业成本	21,295	21,820	23,611	39,355	46,728	52,738
毛利率	58.80%	64.33%	68.00%	62.98%	62.96%	62.77%
营业税金及附加	2589	3366	4126	5421	6434	7224
销售费用	13863	18137	23763	34017	39107	43908
管理费用	4946	8444	10784	14883	17661	19829
财务费用	495	453	568	1063	1262	1416
期间费用率	37.35%	44.19%	47.59%	47.00%	46.00%	46.00%
资产减值损失	-169	104	-4	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	370	0	291	0	0	0
营业利润	9,034	8,853	11,225	11,565	14,961	16,523
增长率	286.49%	-2.01%	26.79%	3.03%	29.37%	10.44%
加：营业外收入	118	170	198			
减：营业外支出	21	35	300			
利润总额	9,132	8,988	11,123	11,565	14,961	16,523
增长率	291.46%	-1.57%	23.75%	3.97%	29.37%	10.44%
减：所得税	2732	2274	3039	2891	3740	4131
净利润	6,400	6,715	8,084	8,674	11,221	12,392
归属于母公司的净利润	5,851	6,380	7,673	8,174	10,721	11,892
增长率	261.09%	9.03%	20.27%	6.52%	31.16%	10.92%
净利润率	12.38%	10.98%	10.96%	8.16%	8.89%	8.75%
少数股东损益	549	335	411	500	500	500
总股本（万股）	20000	20000	20000	20000	20000	20000
每股收益（元）	0.29	0.32	0.38	0.41	0.54	0.59

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100