

湘鄂情 (002306)

增持/ 维持评级

股价：RMB23.79

分析师

吴红光

SAC 执业证书编号:S1000207030103
+755-82492069 wuhg@lhqz.com

李珊珊

SAC 执业证书编号:s1000210090003
+755-82084411 liss@lhqz.com

耿邦昊

SAC 执业证书编号:S1000210070018

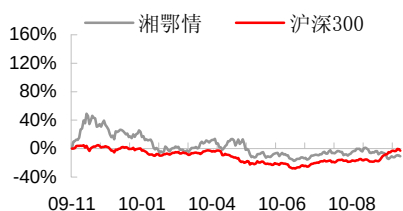
相关研究

《内生和外延 承前继后》- 2010/04/22

基础数据

总股本(百万股)	200.00
流通 A 股(百万股)	50.00
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	1189.5

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源：华泰联合证券

短期压力不改长期投资价值

- 湘鄂情 2010 年 1-9 月份实现销售收入 6.73 亿元，同比增长 21.67%；归属母公司净利润 5810.9 万元，折合每股 EPS0.29 元，同比增长 1.63%，公司业绩低于预期。
- 公司 3 季度业绩低于预期是拖累公司业绩表现的主要原因。3 季度实现营业收入 2.29 亿元，同比增长 24.13%；实现净利润 1311.4 万元，同比下降 39.77%。3 季度业绩同比大幅下滑的主要原因在于：1、公司 3 季度新开 4 家门店，增开新店带来开办费用和一次性摊销摊薄了当期利润。2、公司今年全年有 9 家旧门店翻新改造，旧店改造拉底的老店的整体盈利水平。3、CPI 上涨幅度较大，致使原材料费用上涨压力加大，同时为开新店进行人员储备，公司加大了人工成本的投入。公司 3 季度实现销售费用和管理费用为 7871.7 万和 3941.1 万元，同比增长 39.2%和 43.3%。虽然门店的短期扩张带来短期业绩压力较大，但这并未改变公司的长期价值，而且随着新店逐渐实现盈利，公司的成长价值将更加突出。
- 由于募集资金项目投入和原有门店装修改造、溢价收购上海店和西藏店股权导致公司投资活动产生的现金流量净额较去年同期增长 157.39%。经营活动产生的现金流量净额较上年同期减少 33.75%，主要是由于报告期内支付员工加薪、支付新租赁项目投标保证金和房租押金等所致。
- 未来的业绩增长主要来自 2 个方面：1、新店的盈利增长，预计公司今年全年将新开 10 家门店，新店有望在明年开始贡献盈利。2、中央厨房的建成，将对配送、工艺、成本控制上得到很大的提升。未来公司还将扩大产品业态，把投资餐饮做为公司业绩的一部分。
- 随着公司在北京和其他省会布局日趋完善，其未来盈利能力和增长潜力将得到进一步加强。我们预计 2010-2012 年 EPS 为 0.41/0.57/0.79 元，维持“增持”的投资评级。
- 风险提示：新店盈利能力低于预期、CPI 超预期增长导致成本费用压力进一步加大。

经营预测与估值	2009A	20101-3Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	737.8	673.2	922	1146	1424
(+/-%)	20.6	21.9	25.0	24.3	24.2
归属母公司净利润(百万元)	76.7	58.1	103	142	197
(+/-%)	20.3	1.6	34.5	37.5	38.6
EPS(元)	0.38	0.29	0.41	0.57	0.79
P/E(倍)	62.0	81.9	57.4	41.8	30.1

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
			单位:百万元					单位:百万元	
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1068	1303	1276	1358	营业收入	738	922	1146	1424
现金	901	1063	1001	1015	营业成本	236	309	378	444
应收账款	14	23	25	33	营业税金及附加	41	55	57	85
其他应收款	27	39	47	59	营业费用	238	304	367	427
预付账款	87	114	139	164	管理费用	108	138	172	214
存货	39	65	63	87	财务费用	6	-40	-42	-41
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	-0	0	0	0
非流动资产	261	689	856	1012	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	332	565	768	营业利润	112	156	214	294
无形资产	6	7	8	8	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	192	350	284	236	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	1329	1992	2132	2370	利润总额	111	156	214	294
流动负债	160	221	243	304	所得税	30	47	64	87
短期借款	0	10	10	10	净利润	81	109	150	208
应付账款	58	92	91	124	少数股东损益	4	6	8	11
其他流动负债	102	119	141	169	归属母公司净利润	77	103	142	197
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	161	155	226	319
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.38	0.41	0.57	0.79
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	160	221	243	304	主要财务比率				
少数股东权益	4	9	17	28		2009	2010E	2011E	2012E
股本	200	250	250	250	成长能力				
资本公积	865	1365	1365	1365	营业收入	20.6%	25.0%	24.3%	24.2%
留存收益	100	146	257	423	营业利润	26.8%	38.7%	37.5%	37.6%
归属母公司股东权益	1165	1762	1872	2038	归属于母公司净利润	20.3%	34.5%	37.5%	38.6%
负债和股东权益	1329	1992	2132	2370	获利能力				
					毛利率(%)	68.0%	66.5%	67.0%	68.8%
现金流量表					净利率(%)	10.4%	11.2%	12.4%	13.8%
					ROE(%)	6.6%	5.9%	7.6%	9.7%
	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	24.2%	10.4%	13.0%	16.9%
经营活动现金流	142	118	179	255	偿债能力				
净利润	81	109	150	208	资产负债率(%)	12.0%	11.1%	11.4%	12.8%
折旧摊销	44	40	54	66	净负债比率(%)	0.00%	4.52%	4.12%	3.29%
财务费用	6	-40	-42	-41	流动比率	6.69	5.89	5.26	4.47
投资损失	-3	0	0	0	速动比率	6.45	5.60	5.00	4.18
营运资金变动	19	12	17	22	营运能力				
其他经营现金流	-5	-2	0	-0	总资产周转率	0.85	0.56	0.56	0.63
投资活动现金流	-127	-497	-251	-251	应收账款周转率	45	50	48	49
资本支出	106	467	220	220	应付账款周转率	4.12	4.12	4.12	4.12
长期投资	-11	0	0	0	每股指标(元)				
其他投资现金流	-32	-30	-31	-31	每股收益(最新摊薄)	0.31	0.41	0.57	0.79
筹资活动现金流	821	541	11	10	每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.47	0.71	1.02
短期借款	-10	10	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.66	7.05	7.49	8.15
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	50	50	0	0	P/E	77.22	57.41	41.75	30.12
资本公积增加	835	500	0	0	P/B	5.08	3.36	3.16	2.91
其他筹资现金流	-54	-19	11	10	EV/EBITDA	24	25	17	12
现金净增加额	835	162	-62	14					

数据来源: 华泰联合研究所。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com