

湘鄂情 (002306)

公司研究/调研简报

谨慎推荐 首次评级

合理估值: 27.5-30.5 元

门店扩张继续，股权激励给力

民生精品---调研报告/旅游行业

2011 年 1 月 17 日

一、事件概述

近期对湘鄂情 (002306) 进行了调研, 就市场关心的饭店扩张、未来业绩等市场关注的问题与公司董秘进行了交流。

近日公司公布股权激励草案, 计划通过向激励对象定向发行股票的方式, 授予 8 位高管和包括分店店长、厨师长等核心业务人员 167 人 1100 万份股票期权, 占公司当前股本总额的 5.5%。

二、分析与判断

► 今年保持 10 家店左右的增速, 业绩释放在明年

2010 年公司新开直营店约 10 家, 超出市场预期。2011 年新开店仍有可能达到 10 家, 届时总运营门店数达到 35 家左右。

根据以往门店的成长情况, 开业后半年至一年达到盈亏平衡后并开始出现单月盈利, 由于近年来新开门店较多, 短期内业绩释放压力较大。2010 年和 2011 年业绩难以出现大幅增长。2012 年随着公司门店整体成熟度的提升, 业绩将会出现较快增长。

► 多举措缓解成本压力

食品加工配送基地和特色原料采购中心正在抓紧建设, 规模化采购将对北京和周边地区门店将形成大力支持; 通过产品创新推出新菜品、改变菜品原料结构、增加非特殊原料的当地采购、特色菜品限量供应等来缓解原材料涨价和运输成本的压力。

► 股权激励稳定团队, 彰显对未来信心

公司在上市前曾对 77 位高管发行近 600 万股, 最近又推出股权激励方案, 以稳定和激励核心队伍。根据方案, 行权的条件较为宽松, 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%, 首次授予股票的行权价格为 27.35 元, 为停牌前的价格, 彰显了公司对公司未来发展的信心和未来股价的信心。

三、盈利预测与投资建议

预计公司未来三年的业绩分别为 0.47、0.61、0.84 元, 对应目前的股价, 市盈率分别为 55、43 和 31 倍, 估值基本合理。考虑到餐饮行业有很大的市场空间, 公司有较快的扩张动力, 未来几年业绩将呈现较快的增长, 首次给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示:

门店扩张过快带来财务压力; 通胀造成餐饮成本大幅上升。

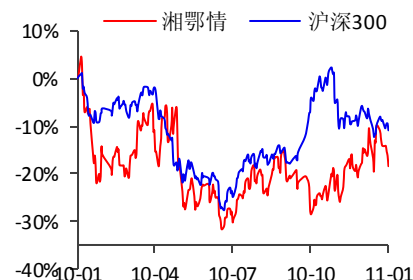
民生证券研究所

分析师: 史萍
执业证书编号: S0100208080214
电话: (8610)8512 7651
Email: shiping@mszq.com

分析师: 李振飞
执业证书编号: S0100210060002
电话: (8610)8512 7650
Email: lizhenfei@mszq.com

地址: 北京市东城区建国门内大街 28 号
民生金融中心 A 座 16 层 100005

一年该股与沪深 300 走势比较



交易数据 (2011-1-14)

收盘价 (元)	26.00
近 12 个月最高/最低	33.6/20.7
总股本 (百万股)	200
流通股本 (百万股)	200
流通股比例%	45
总市值 (亿元)	53.4
流通市值 (亿元)	23.9

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	738	940	1,280	1,600
减：营业成本	236	307	424	529
营业税金及附加	41	53	72	89
销售费用	238	310	422	512
管理费用	108	141	192	232
财务费用	6	(3)	(2)	0
资产减值损失	(0)	0	0	0
加：投资收益	3	0	0	0
二、营业利润	112	133	172	237
加：营业外收支净额	(1)	0	0	0
三、利润总额	111	133	172	237
减：所得税费用	30	33	43	59
四、净利润	81	99	129	178
归属于母公司的利润	77	94	123	168
五、基本每股收益 (元)	0.50	0.47	0.61	0.84

主要财务指标				
项目	2009A	2010E	2011E	2012E
EV/EBITDA	0	32.56	25.18	18.08
成长能力:				
营业收入同比	20.6%	27.4%	36.2%	25.0%
营业利润同比	26.8%	18.1%	30.0%	37.5%
净利润同比	20.4%	23.0%	30.0%	37.5%
营运能力:				
应收账款周转率	46.83	46.70	40.97	39.48
存货周转率	18.12	21.14	20.62	19.69
总资产周转率	0.85	0.70	0.87	0.93
盈利能力与收益质量:				
毛利率	68.0%	67.3%	66.9%	66.9%
净利率	10.4%	10.0%	9.6%	10.5%
总资产净利率 ROA	9.3%	7.4%	8.8%	10.3%
净资产收益率 ROE	11.3%	8.2%	9.7%	12.0%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	6.69	6.56	5.28	4.98
资产负债率	12.0%	12.6%	18.3%	20.3%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	17.1%	21.3%
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.47	0.61	0.84
每股经营现金流量	0.71	0.41	0.51	0.89
每股净资产	5.85	6.34	6.99	7.88

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	901	902	963	1,093
应收票据	0	0	0	0
应收账款	14	26	36	45
预付账款	87	95	153	180
其他应收款	27	35	52	61
存货	39	50	74	89
其他流动资产	0	0	0	4
流动资产合计	1,068	1,109	1,278	1,473
长期股权投资	0	0	8	8
固定资产	62	70	75	79
在建工程	86	156	226	289
无形资产	6	6	6	6
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	261	232	315	382
资产总计	1,329	1,341	1,593	1,854
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	58	68	103	125
预收账款	75	79	119	151
其他应付款	9	12	10	10
应交税费	9	10	11	10
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	160	169	242	296
长期借款	0	0	50	80
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	50	80
负债合计	160	169	292	376
股本	200	200	200	200
资本公积	865	865	865	865
留存收益	100	195	317	485
少数股东权益	4	9	15	25
所有者权益合计	1,169	1,268	1,398	1,575
负债和股东权益合计	1,329	1,438	1,690	1,951
	901	902	963	1,093

现金流量表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流量	142	83	102	177
投资活动现金流量	(127)	(85)	(93)	(77)
筹资活动现金流量	821	3	52	30
现金及等价物净增加	835	1	61	130

分析师简介

史萍，中国人民大学经济学硕士，具有证券投资咨询执业资格，07年加盟民生证券研究所，从事零售及旅游行业及上市公司研究3年以上，对行业有较深入的见解和认识，擅长行业景气周期研究，熟悉上市公司盈利模式和核心竞争力的分析。

李振飞，南开大学旅游管理硕士，具有证券投资咨询执业资格。08年加盟民生证券研究所，从事旅游行业及上市公司研究2年以上，对旅游行业有较深入的见解和认识。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹塘	韦珂嘉	孟辉
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	13916107040
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	menghui@mszq.com
联系人	郭明	许力平	李北铎
电话	010-85127762	010-85127667	021-64274383
手机	18601357268	13811008335	18621639595
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	Libeiduo@mszq.com

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅15%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于5%~15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。