

湘鄂情 (002306)

增持/维持评级

股价: RMB22.94

分析师

李珊珊

SAC 执业证书编号:S1000510120040

(0755)8236 4411

liss@mail.htlthsc.com.cn

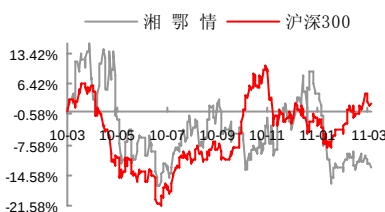
相关研究

《内生和外延 承前继后》-2010/04/10

基础数据

总股本 (百万股)	200
流通 A 股 (百万股)	200
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	4,588

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

短期压力不改长期增长趋势

- 公司 2010 年实现营业收入 9.23 亿元, 同比增长 25.12%; 经营活动产生现金流量为 1.196 亿元, 同比下降 15.63%; 实现归属母公司净利润 5802 万元, 折合 EPS0.29 元/股, 同比下降 24.38%, 公司业绩大幅低于预期。
- 净利润大幅下滑的主要原因在于: 1) 因食材和酒水价格上涨高于出品价格的上调幅度, 毛利率降低 1.5 个百分点, 减少毛利 1385 万元。2) 公司 2010 年新开 7 家门店, 新开门店带来的一次性摊销和培育期经营未达到预期产生亏损 2252 万元。其中, 江苏南京店和海运仓店分别亏损 1146 万元和 584 万元, 贡献了一半以上的亏损金额。3) 8 家成熟门店改造装修造成局部或全部停业, 导致营业利润减少 1800 万元。
- 我们对公司 2011 年发展趋势的判断如下: 1) 公司新开门店的培育期一般为 6-12 个月, 2010 年新开的大部分门店有望在 2011 年进入成熟期, 我们预计这部分将减亏 1500 万左右。2) 2010 年装修和改造的成熟门店重新开业后, 其盈利能力将迅速恢复, 而且公司旗下的大部分成熟门店在近两年都重新装修和改造过, 2011 年成熟门店重新装修的数量有望大幅下降, 为业绩增长提供保障。3) 今年食材通货膨胀的压力相对减少, 而且公司菜品仍有提价的空间, 毛利率下滑的压力有望得到缓解。
- 此外, 公司今年 1 月份公布其股权激励计划草案, 计划首次授予 990 万份股票期权, 激励对象在未来 4 年内将分四期行权。行权业绩考核条件是以期权授予日 (预计 2011 年) 所在年度的前一年 (2010 年) 为基年, 年复合净利润增长率不低于 20%。2010 年较低的业绩基数, 保障了行权业绩考核条件能顺利地顺利完成。由于连锁餐饮企业对店长和厨师的依赖度较高, 此次股权激励方案涉及大批中层管理和核心技术人员, 因此方案的顺利实施, 能有助于调动管理团队的积极性, 稳定经营团队, 提高管理效率。
- 考虑到期权费用的摊销, 我们预计 2011-2013 年 EPS 为 0.40/0.53/0.68 元, 对应 PE 为 57.7/43.3/33.9 倍, 估值偏高, 维持“增持”的投资评级。
- 风险提示: 公司新开和新改造门店盈利能力不能迅速回升, 导致业绩大幅低于预期。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	923	1154	1434	1782
(+/-%)	25.1	25.0	24.3	24.2
归属母公司净利润(百万元)	50	80	106	135
(+/-%)	-24.4	37.2	32.2	27.7
EPS(元)	0.29	0.40	0.53	0.68
P/E(倍)	79.1	57.6	43.3	33.9

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				
	2010	2011E	2012	2013E		2010	2011E	2012	2013
流动资产	893	604	615	650	营业收入	923	1154	1434	1782
现金	620	253	192	123	营业成本	309	387	478	584
应收账款	21	24	32	38	营业税金及附加	52	69	72	107
其他应收	27	38	45	57	营业费用	375	462	567	677
预付账款	175	219	270	331	管理费用	97	133	165	214
存货	50	70	76	102	财务费用	1	-18	-9	-6
其他流动	0	0	0	0	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	502	915	1064	1201	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	86	388	635	842	营业利润	90	122	162	205
无形资产	7	6	6	5	营业外收入	3	0	0	0
其他非流	410	521	424	354	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	1395	1519	1679	1851	利润总额	91	122	162	205
流动负债	225	264	336	388	所得税	29	36	49	61
短期借款	0	10	10	10	净利润	62	85	113	145
应付账款	90	94	133	145	少数股东损益	4	6	7	9
其他流动	135	160	192	233	归属母公司净利润	58	80	106	135
非流动负	1	0	0	0	EBITDA	155	159	225	283
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.40	0.53	0.68
其他非流	1	0	0	0					
负债合计	225	264	336	388	主要财务比率				
少数股东	3	9	16	26		2010	2011E	2012	2013
股本	200	200	200	200	成长能力				
资本公积	865	865	865	865	营业收入	25.1%	25.0%	24.3%	24.2%
留存收益	101	181	262	372	营业利润	-20.1%	35.6%	33.2%	26.7%
归属母公司股	1167	1246	1327	1438	归属于母公司净利	-24.4%	37.2%	33.2%	27.7%
负债和股	1395	1519	1679	1851	获利能力				
					毛利率(%)	66.5%	66.5%	66.7%	67.2%
					净利率(%)	10.4%	0.0%	净 利	6.3%
					ROE(%)	5.0%	6.4%	8.0%	9.4%
					ROIC(%)	8.2%	6.2%	8.4%	9.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	16.2%	17.4%	20.0%	21.0%
					净负债比率(%)	0.00%	3.78%	2.98%	2.58%
					流动比率	3.97	2.29	1.83	1.68
					速动比率	3.75	2.02	1.60	1.41
					营运能力				
					总资产周转率	0.68	0.79	0.90	1.01
					应收账款周转率	52	51	51	51
					应付账款周转率	4.19	4.19	4.19	4.19
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.29	0.40	0.53	0.68
					每股经营现金流(最新	0.60	0.58	1.09	1.07
					每股净资产(最新摊薄)	5.83	6.23	6.64	7.19
					估值比率				
					P/E	79.07	57.64	43.27	33.88
					P/B	3.93	3.68	3.46	3.19
					EV/EBITDA	26	25	18	14

数据来源: 华泰联合证券研究所



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 2011 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@mail.htlhsc.com.cn

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@mail.htlhsc.com.cn