

湘鄂情 (002306.SZ) 酒店餐饮行业

评级：持有 维持评级

公司点评

参与中农重组，整合上游产业

事件

北京湘鄂情股份有限公司拟对中垦农业资源开发股份有限公司（*ST 中农）进行长期股权战略性投资，与新华信托股份有限公司签订《股份转让协议》。公司拟以 6.53 元/股的价格收购新华信托持有的“*ST 中农”3042 万股股份，收购总金额总计 19,864.26 万元，占该公司总股本的 10%。

公司董事会还审议批准了如下的资金使用计划：首先，使用自有资金 3972.852 万元支付股份收购定金。其次，如果公司相关股东大会批准公司变更募集资金项目“新建湘鄂情绿色食品配送基地项目”和变更超募资金项目“新建湖北孝感湘鄂情酒店项目”，则余下股份收购款 15891.408 万元使用募集资金支付；如果公司股东大会不批准公司变更募集资金项目，则余下股份收购款 15891.408 万元使用自筹资金支付。

评论

整合上游产业，提高成本控制力：公司称本次收购的股份在二年内不转让，属于长期股权战略性投资。中国农垦（集团）总公司亦同意在公司成为*ST 中农股东后，支持公司向*ST 中农派出董事和高管。根据中农后续重组的思路，恢复上市后中农将进行农业同行业的资产整合与重组，在主营业务内重点进行种业和绿色无公害安全的蔬菜种植、水产畜牧养殖等农副产品、食品产业的重组。公司认为可以将其发展成为公司的绿色食品基地，并形成战略合作关系，对公司的原材料标准化建设及相应的成本控制均具有积极的意义。

战略合作符合区域扩张方向：目前，中农在华东地区的收入占比约为 48%，而公司近期提出的区域扩张战略亦将重点区域放在上海、江苏，对此我们认为二者的战略合作也是符合公司区域扩张的方向。

变更募投项目提高资金利用率：公司募投项目之绿色食品配送基地项目由于道路等基础设施建设未能如期落实，项目无法按原计划实施；而超募资金所投资的孝感酒店项目则因为土地受让无法与当地政府部门达成一致，项目实施受阻。此番更改募投项目不仅提高资金利用率，且如能与中农完成战略合作，则可迅速有效的建设更符合公司发展需要的绿色食品供应基地。

大股东承诺承担全部投资损失，减少上市公司投资风险：鉴于*ST 中农的公司背景，及近期公布的 2010 年度预盈公告，其重组并恢复上市失败的可能性相对较小。同时，公司大股东深圳湘鄂情投资控股有限公司亦为此项投资给公司出具了承诺函，承诺如公司此项战略性股权投资出现失误造成公司损失，深圳湘鄂情愿意承担公司全部投资损失（即公司取得*ST 中农 3042 万股股份后三年内，卖出该股份收回的金额如少于 19864.26 万元，其差额损失由深圳湘鄂情承担；三年内不卖出该股份，如该股份在三年期到期日前<含当日>最后一个交易日全部市值少于 19864.26 万元，其差额损失由深圳湘鄂情承担）。

投资建议

由于目前重组事项尚具有不确定性，我们暂时不调整对公司的盈利预测，未来三年每股收益分别为 0.489 元、0.627 元和 0.763 元。目前股价对应市盈率分别为 49.97、39.00、32.06 倍，处于行业高位，继续给予“持有”评级。

我们认为，公司老店改造后盈利能力的释放及新店培育期的完成，都将使公司的净利润率迎来恢复性增长。此外，目前菜品尚具有提价空间，有望在通胀中转嫁成本压力，毛利率亦有望得到恢复及提升。我们依然看好公司区域扩张战略的实施，菜品提价或将成为公司股价的催化剂。

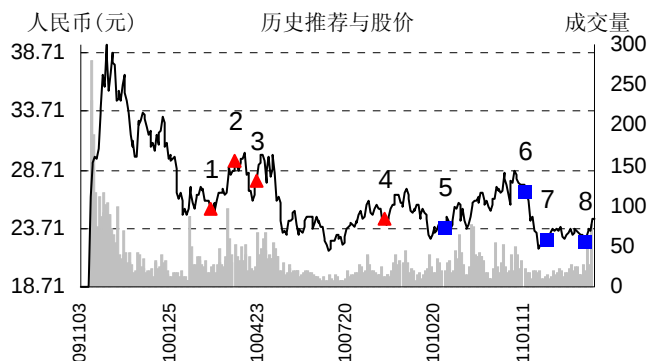
风险提示

*ST 中农重组并恢复上市存在失败的可能。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-03-10	买入	25.31	N/A
2	2010-04-01	买入	29.50	N/A
3	2010-04-22	买入	27.85	N/A
4	2010-08-24	买入	24.50	N/A
5	2010-10-28	持有	23.79	N/A
6	2011-01-12	持有	26.96	N/A
7	2011-02-01	持有	22.84	N/A
8	2011-03-15	持有	22.58	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: (8610)-66215599-8792	电话: (86755)-33089915
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室