

湘鄂情 (002306.SZ) 酒店餐饮行业

评级：持有 维持评级

公司点评

苏超
联系人
(8621)61357581
suchao@gjzq.com.cn

毛峥嵘
分析师 SAC 执业编号: S1130511030004
(8621)61038317
maozhr@gjzq.com.cn

净利润率有望回升，多品牌定位细分市场

事件

5月27日，湘鄂情在北京召开投资者见面会，包括公司董事长、总经理在内的多位公司高管出席会议，就公司目前的经营策略和战略发展方向进行了沟通。

评论

“青黄不接”时期结束，净利润率将显著提升：正如我们在此前相关报告中预测，公司在度过老店翻新，新店开业这段“青黄不接”的时期后，净利润率有望得到回升。此次投资者见面会，高管也表达了相似的观点。例如，去年上海店改造费用约为1050万元，其中开店开办费和低值易耗品占一半，影响当期利润；并且老店改造的停业时间都在1个月以上，也对营收规模产生负面影响。

中央工厂即将投入运营，成本控制优势凸显：公司的食品加工配送工厂（中央厨房）正在申请QS认证，通过认证后，就可以对原材料进行统一生产统一检测，有望实现采购成本的有效控制。物价上涨和人力上涨会是行业未来面临的重大问题。这些因素将导致成本的上涨，行业可能重新洗牌，给大型餐饮、规模餐饮带来机会。而在做了工厂化、规模化和职业培训后，公司将有效控制人工成本，其成本优势会更为明显。此外，在食品安全方面，公司较大的门店设立检测室，每天留样和检测，保证产品安全。

行业内多业态发展，或将推出低端品牌及餐饮联合体，收购小规模餐饮企业亦存在可能：公司目前正在考虑如何利用高端餐饮去带动发展中低端餐饮、快餐，团膳等。旗下的“湘鄂情·源”将作为中低端餐饮的品牌，独立发展。该品牌的人均价位定于60元左右，或将通过入住shopping mall进行快速的布局。大mall餐饮与一般低端餐饮比较，其坪效高，而与高端餐饮比较，其员工相对较少，人工工资比例更低，具有成本优势；此外，大mall餐饮几乎没有培育期，能够迅速切入市场。其次，公司还在考虑将所有的餐饮放在一起，建立一个餐饮联合体。昨日公司公告其斥资16016万元，在武汉武昌区购买四层房产，共计6743.56平方米，将全部用于公司主业餐饮连锁拓展，开办新店，不以对外出租出售为目的。我们认为这正是公司餐饮联合体的尝试，而武昌区作为武汉的政治文化核心区域，也符合湘鄂情的主要目标客户群定位。最后，公司率先上市，拥有了较为显著的资本优势，一些小规模的收购（资金规模不大、不利用募股资金）将成为常态。

加盟店若加快布局，将进一步加快业绩增长：公司决定在一些自己不进入的地方做加盟店扩张，按照以往的加盟费用率，公司预计2000平米加盟店带来的加盟收入为300万左右，4000平米可能达到500万，因此加盟店的快速布局将有效加快业绩增长。在加盟店的人员安排方面，公司分派厨师，加盟店则自行招聘其他员工。

投资建议

鉴于今年公司净利润率存在上升空间，我们上调对公司的盈利预测，预计2011-2013年每股收益分别为0.574元、0.751元和0.938元。对应目前股价的市盈率为32.8倍、25倍、20倍，高于旅游餐饮行业均值，投资安全边际尚不足，我们维持对公司的“持有”评级。

图表1：盈利预测详表

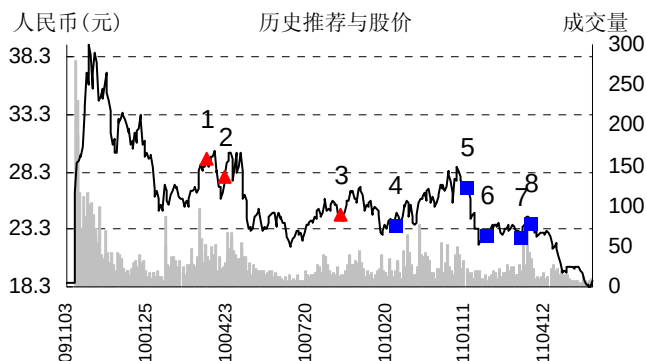
单位：百万元	2006	2007	2008	2009	2010	2011F	2012F	2013F
营业收入	326.69	516.82	611.77	737.8	923.2	1,168.9	1,408.5	1,625.0
增长		58.20%	18.37%	20.60%	25.12%	26.62%	20.49%	15.38%
餐饮	323.12	503.24	596.29	723.49	912.43	1175.19	1403.68	1618.82
商标许可使用及服务费		8.06	15.16	11.74	7.13	3.72	4.78	6.20
其他业务收入					3.61	3.73	3.85	4.02
营业成本	145.33	212.95	218.20	236.11	309.27	400.86	482.89	558.76
餐饮	145.33	212.95	218.20	236.11	308.26	399.56	481.46	557.20
商标许可使用及服务费	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.30	1.43	1.56
毛利率	55.52%	58.80%	64.33%	68.00%	66.50%	65.71%	65.71%	65.62%
营业税金及附加	16.40	25.89	33.66	41.26	51.55	64.76	76.90	87.91
营业税率	5.02%	5.01%	5.50%	5.59%	5.58%	5.54%	5.46%	5.41%
销售费用	98.71	138.63	181.37	237.63	375.02	410.87	484.37	541.78
销售费用率	30.22%	26.82%	29.65%	32.21%	40.62%	35.15%	34.39%	33.34%
管理费用	38.76	49.46	84.44	107.84	96.99	116.89	135.92	153.73
管理费用率	11.87%	9.57%	13.80%	14.62%	10.51%	10.00%	9.65%	9.46%
财务费用	2.28	4.95	4.53	5.68	1.30	3.23	4.21	4.87
资产减值损失	1.66	-1.69	1.04	-0.04	-0.62	0.55	1.00	0.80
投资收益	-0.18	3.70	0.00	2.91	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	23.38	90.34	88.53	112.25	89.67	171.75	223.17	277.17
营业外收入	0.14	1.18	1.70	1.98	3.09	1.00	1.00	1.00
营业外支出	0.19	0.21	0.35	3.00	1.54	2.00	2.00	2.00
利润总额	23.33	91.32	89.88	111.23	91.23	170.75	222.17	276.17
减：所得税	8.07	27.32	22.74	30.39	29.04	51.22	66.65	82.85
所得税率	34.60%	29.91%	25.30%	27.33%	31.84%	30%	30%	30%
净利润	15.26	64.00	67.15	80.84	62.18	119.52	155.52	193.32
减：少数股东权益	-0.95	5.49	3.35	4.11	4.16	4.71	5.25	5.79
归属于母公司股东净利润	16.20	58.51	63.80	76.73	58.02	114.82	150.27	187.53
增长率			9.03%	20.27%	-24.38%	97.88%	30.88%	24.79%
净利润率	4.96%	11.32%	10.43%	10.40%	6.29%	9.82%	10.67%	11.54%
每股收益	0.280	0.790	0.425	0.384	0.290	0.574	0.751	0.938

来源：国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-04-01	买入	29.50	N/A
2	2010-04-22	买入	27.85	N/A
3	2010-08-24	买入	24.50	N/A
4	2010-10-28	持有	23.79	N/A
5	2011-01-12	持有	26.96	N/A
6	2011-02-01	持有	22.84	N/A
7	2011-03-15	持有	22.58	N/A
8	2011-03-24	持有	23.83	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