

## 北京湘鄂情股份有限公司

### 2012年4.8亿元公司债券2012年跟踪信用评级报告

**跟踪评级结果:**

本期公司债券跟踪信用等级: AA

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

债券剩余规模: 4.8 亿元

债券剩余期限: 57 个月

跟踪日期: 2012 年 06 月 27 日

**首次信用评级结果:**

本期公司债券信用等级: AA

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

债券规模: 4.8 亿元

债券期限: 60 个月

评级日期: 2011 年 12 月 20 日

**评级结论:**

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对北京湘鄂情股份有限公司(以下简称“湘鄂情”或“公司”)2012年发行的4.8亿元公司债券的2012年跟踪评级结果维持为AA, 发行主体长期信用等级维持为AA, 评级展望维持为稳定。

**主要财务指标:**

项 目	2012年1-3月	2011 年	2010 年	2009 年
总资产(万元)	195,052.84	172,859.72	139,514.95	132,872.81
所有者权益(万元)	127,749.88	122,861.86	116,974.88	116,906.66
归属于母公司所有者权益(万元)	127,783.11	122,881.18	116,651.21	116,549.00
资产负债率	34.50%	28.92%	16.16%	12.02%
流动比率	1.80	2.05	3.97	6.69
速动比率	1.68	1.89	3.75	6.45
营业收入(万元)	37,667.69	123,474.06	92,317.42	73,780.75
营业利润(万元)	5,897.55	13,442.57	8,966.92	11,224.86
营业外收入(万元)	37.50	512.29	309.23	198.47
利润总额(万元)	5,929.45	13,768.14	9,122.55	11,123.37
综合毛利率	71.57%	69.19%	66.50%	68.00%
总资产回报率	-	9.18%	6.70%	12.78%
EBIT(万元)	-	14,332.47	9,122.55	11,206.24

---

EBIT 利息保障倍数	-	25.40	-	135.23
经营活动现金流净额 (万元)	3,284.35	28,792.23	11,956.25	14,171.97

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告，未经审计的公司 2012 年一季报

---

### 基本观点:

- 公司门店网络继续扩大，品牌优势进一步增强，新开门店在 2011 年进入成熟期，公司餐饮收入快速增长；
- 公司加大产品创新力度，菜品研发保持领先水平，并积极向产业链上游延伸，兴建的中央厨房进一步保证了公司原材料的质量，降低了公司原材料的采购成本；
- 公司资产规模稳定增加，盈利能力增强，现金生成能力显著改善。

### 关注:

- 公司重点发展的大众品牌将面临激烈的市场竞争；
- 公司后续所需投入资金较多，且有息债务规模增长较快，存在一定的资金和债务压力。

### 分析师

姓名：徐扬彪 刘洪芳

电话：010-66216006

邮箱：xuyb@pyrating.cn

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准北京湘鄂情股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2012]345号），公司于2012年4月5日公开发行4.8亿元公司债券，发行利率为6.78%，扣除发行费用后，募集资金净额4.74亿元。

本期债券的起息日为2012年4月5日，采用单利按年计息，自2013年起每年4月5日为上一计息年度付息日，本期债券的兑付日为2017年4月5日。本期债券附公司在本期债券存续期的第3年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权。截至2012年3月31日，本期债券尚未满足本息兑付条件。

本期募集资金计划用8,000.00万元偿还公司的银行借款，剩余部分补充公司流动资金。截至2012年6月15日，公司实际累计使用募集资金1.13亿元（其中：偿还银行借款0.81亿元，补充流动资金0.30亿元），募集资金余额为3.63亿元。不存在募集资金用途变更情况。

## 二、发行主体概况

跟踪期内公司股本结构、股份总数和经营范围未发生变动。2011年，公司通过新设的方式，增加了5家纳入报表合并范围的子公司，截至2011年12月31日，公司纳入报表合并范围的一级子公司情况见附录四。

跟踪期内，公司重大收购事项如下：2011年3月14日，公司与北京中轴路湘鄂情餐饮有限公司（简称“中轴路店”）股东北京特雷西投资咨询有限公司和贺珊珊协商并签订《股份转让协议》，确定以4,159.80万元受让中轴路店30%股权，其中2,079.90万元用于收购北京特雷西投资咨询有限公司持有的中轴路店15%股权，2,079.90万元用于收购贺珊珊持有的中轴路店15%股权，股份过户完成后公司持有中轴路店100%股权。2011年3月21日，公司与新华信托股份有限公司（下称“新华信托”）签订《股份转让协议》，公司以6.53元/股的价格收购新华信托持有的“ST中农”3,042.00万股股份，收购总金额总计19,864.26万元，股份过户完成后果公司持有“ST中农”总股本的10%。2012年4月12日，公司与齐大伟、齐春生签署了《股权转让协议》，公司拟受让齐大伟持有的上海齐鼎餐饮发展有限公司（以下简称“齐鼎餐饮”，其中齐大伟持有齐鼎餐饮97%股权，齐春生持有齐鼎餐饮3%股权）87%的股权，拟受让齐春生持有的齐鼎餐饮3%的股权。

截至2011年12月31日，公司总资产为172,859.72万元，归属于母公司股东的所有者

权益为 122,881.18 万元，资产负债率为 28.92%。2011 年度，公司实现营业收入 123,474.06 万元，实现净利润 9,385.45 万元，经营活动产生的现金流净额为 28,792.23 万元。截至 2012 年 3 月 31 日，公司总资产为 195,052.84 万元，归属于母公司股东的所有者权益为 127,783.11 万元，资产负债率为 34.50%。2012 年第一季度，公司实现营业收入 37,667.69 万元，实现净利润 4,609.71 万元，经营活动产生的现金流净额为 3,284.35 万元。

### 三、经营与竞争

跟踪期内，餐饮服务业务仍然是公司收入和利润的主要来源。由于 2009 年 2010 年新开门店在 2011 年进入成熟期，跟踪期内公司餐饮服务收入增长较快；由于 1 家门店终止了加盟协议，跟踪期内商标许可使用费收入同比减少 25.48%，但该收入占比较小，对公司影响不大，全年公司主营业务收入同比增长 33.99%；毛利率方面，公司采取了有效控制的措施，餐饮服务业务毛利率都有所提升，公司主营业务毛利率水平显著回升。

表 2 2009-2011 年公司主营业务收入分产品构成（单位：万元）

	2011 年		2010 年		2009 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
餐饮服务	122,675.11	69.06%	91,242.58	66.21%	72,348.67	67.36%
商标许可使用及服务	531.66	100.00%	713.41	100.00%	1,173.86	100.00%
合计	123,206.76	69.19%	91,955.59	66.48%	73,522.53	54.28%

资料来源：公司提供

公司门店网络继续扩大，品牌优势进一步增强，新开门店在 2011 年进入成熟期，餐饮收入快速增长；公司重点发展的大众品牌“湘鄂情·源”仍将面临激烈的市场竞争

2011 年公司继续加大对直营连锁店扩展的力度，新增 5 家直营连锁店；然而加盟连锁店是作为公司经营直营店的重要辅助经营模式和品牌延伸手段，2011 年公司对其的扩展力度较小。

表 2 2010-2012 年 3 月公司门店数量（单位：个）

门店	2012 年 3 月	2011 年	2010 年	2009 年
直营连锁店	30	29	24	14
加盟连锁店	4	5	6	8

资料来源：公司提供

公司直营连锁店均系公司的全资或控股子公司和分公司。公司对直营连锁店采用精细化

管理方式，控制力较强。2011 年公司新开直营连锁店的数量增加较快，2011 年新开了 4 家“湘鄂情”及 1 家“湘鄂情·源”直营店，其中上海江桥店为“湘鄂情·源”；2012 年初，武汉汉街“湘鄂情”店开业，截至 2012 年 3 月底公司拥有直营连锁店 30 家。由于 2010 年和 2011 年新开的门店在需要经历一年左右的市场培育期，且 2010 年新开门店在当年摊销的相关费用较多，而 2011 年不用摊销相关费用，因此 2011 年，除郑州店由于“湘鄂情”及“菁英汇”门店未分开经营，盈利效果一般，大部分门店展现出较好的盈利性，而 2012 年初新开门店的业绩或将在 2012 年底后有所表现。

**表 3 2009-2012 年 3 月公司直营连锁店营业情况介绍（单位：万元）**

所在区域	门店简称	开业时间	2012 年 1-3 月	2011 年
			净利润	净利润
北京	定慧寺店	2007 年 10 月	917.97	2,821.63
	西单店	2003 年 11 月	860.43	2,719.72
	月坛店	2009 年 3 月	1,004.04	3,117.66
	北四环店	2002 年 10 月	503.74	1,547.12
	中轴路店	2006 年 3 月	747.96	1,741.31
	丰台店	2004 年 8 月	179.12	483.69
	大成路店	2008 年 7 月	107.04	1,086.72
	志新桥店	2006 年 3 月	180.53	493.08
	广渠门店	2010 年 3 月	188.58	643.97
	朝阳门店	2008 年 7 月	301.60	1,056.31
	南新仓店	2010 年 8 月	-219.62	-717.79
湖南	天心店	2002 年 4 月	-13.45	-40.57
	雨花店	2008 年 7 月	108.22	705.18
	株洲店	2007 年 1 月	110.79	242.21
上海	上海徐汇店	2004 年 7 月	59.87	409.63
	上海江桥店	2011 年 9 月	-46.34	-231.69
	上海菁英会	2008 年 12 月	91.62	232.58
湖北	武汉洪山店	2005 年 12 月	340.65	911.03
	武汉三阳路店	2011 年 3 月	106.82	-137.23
	沌口店	2011 年 8 月	-91.88	-182.23
	武汉汉街店	2012 年 1 月	-220.75	-28.66
江苏	南京下关店	2010 年 1 月	1,242.06	-807.77
	南京玄武店	2011 年 7 月	-203.26	-178.05
安徽	合肥店	2011 年 8 月	-362.86	-
河南	郑州店	2007 年 12 月	173.06	-517.97
山西	太原店	2007 年 12 月	8.41	233.83

西藏	拉萨店	2009年1月	-11.97	239.66
内蒙古	呼市店	2008年3月	67.74	461.85
陕西	陕西湘鄂情	2007年12月	264.44	298.00
	西安菁英会	2010年11月	52.00	192.00

资料来源：公司提供

从加盟连锁店来看，公司主要对加盟连锁店收取商标使用费和加盟服务费，商标使用费和加盟服务费的收取方式根据各家加盟店的情况不同而有所不同。近年来公司对加盟连锁店的扩展力度较小，2011年公司的商标许可使用及服务收入较2010年下降25.48%。由于2011年末深圳市上林苑湘鄂情酒楼有限公司与公司终止了加盟服务协议，以致2012年加盟店减少1家；2012年一季度，多家公司与公司签订了加盟服务协议，但由于这些加盟店尚未开业，未计入加盟店总数，截至2012年3月末，公司共有4家加盟连锁店。

**表4 截至2012年3月公司加盟连锁店收费标准介绍**

公司名称	许可年限	商标使用费	加盟服务费
北京世纪城湘鄂情源餐饮有限公司	2011.7.1-2014.6.30	营业额3%收取	营业额3%收取
北京航天桥湘鄂春酒楼有限公司	2012.7.1-2014.6.30	5万元/月	免收
深圳市新洲湘鄂情酒楼有限公司	2009.1.8-2014.1.7	营业额1%收取	营业额1%收取
成都湘鄂情寒舍餐饮有限公司	2011.7.1-2014.6.30	营业额3%收取	营业额3%收取

资料来源：公司提供

**表5 截至2012年3月公司加盟连锁店收费情况（单位：万元）**

加盟店	收费情况	
	2012年1-3月	2011年
深圳市新洲湘鄂情酒楼有限公司	3.67	13.73
北京世纪城湘鄂情源餐饮有限公司	69.19	250.42
北京航天桥湘鄂春酒楼有限公司	15.00	60.00
成都湘鄂情寒舍餐饮有限公司	36.09	207.51
<b>合计</b>	<b>123.95</b>	<b>531.66</b>

资料来源：公司提供

2012年，公司在扩张模式上进行了调整，计划新开5家直营店及10家加盟店。虽然在数量上仍呈现快速扩张的态势，但不再以直营为主，在加盟品牌上以“湘鄂情”及“湘鄂情·源”等中低端品牌为主，加盟店所在区域以二线城市为主。公司重点发展“湘鄂情·源”品牌，但由于湘鄂情·源定位为大众消费品牌，目标客户主要是白领消费层，然而由于大众消费市场激烈的竞争，“湘鄂情·源”的发展速度和盈利前景存在一定的不确定性。

---

**公司加大产品创新力度，菜品研发保持领先水平，并积极向产业链上游延伸，兴建的中央厨房进一步保证了公司原材料的质量，降低公司原材料的采购成本**

公司坚持以湘、鄂、粤菜为主，吸收鲁、川、淮阳等各大菜系精萃的湘鄂情复合特色菜系是公司保持市场核心竞争能力的关键。2011年，公司强化菜品研发力量，新菜品推出速度保持在市场先进水平，并创新了菜品研发创新机制和创新菜品激励和考评机制，激发了员工的创新热情，挖掘了菜品创新潜力。此外，公司锁定中餐烹饪技术的最前沿，引入烹饪“机器人”设备和技术，不断拓宽新菜品研发的渠道和手段，为公司在菜品研发实践上积累了宝贵经验和领先技术。

公司积极向产业链上游延伸，2011年3月公司收购了“ST中农”10%的股份，借此可迅速建设起适应公司发展需要的绿色食品供应基地，可实现公司对原材料品质和成本的控制，保证原料供应和菜品品质统一。此外，在原材料采购方面，除通过中央厨房进行标准化统一加工和配送外，公司大力减少原材料的中间采购环节，对食材安全有保障的供应商处进行直接采购；对蔬菜等产品的采购公司也大力减少中间环节，2011年公司成为北京市首批“农餐对接”试点单位，直接采购节约了采购成本，2011年公司主要食材原材料采购价格稳中有降。

**公司积极寻求并购机会，进军大众餐饮，收购齐鼎餐饮有助于公司丰富旗下品牌组合，快速进入低端快餐领域，提升公司的可持续发展能力**

我国餐饮行业以中小企业和个体经济为主，公司凭借自身的资本优势、品牌优势和管理优势，以及对餐饮行业经营的认识，审慎寻求并购对象，以提升规模效应，加快公司发展。2012年4月12日，公司与齐大伟、齐春生签署了《股权转让协议》，受让了上海齐鼎餐饮发展有限公司（以下简称“齐鼎餐饮”）90%的股权。齐鼎餐饮成立于1998年11月，旗下拥有品牌包括：“味之都”中式快餐连锁、“鼎中鼎”豆捞和“伊莎贝拉”比萨等，在上海餐饮界知名度较高。虽然此项收购尚未取得董事会审议，但公司对于齐鼎餐饮股权的收购有利于丰富旗下品牌组合，使得公司能够进入低端快餐领域，有效补充旗下餐饮业态，提升公司的可持续发展能力。

## 四、财务分析

### 财务分析基础说明

本节所采用的财务数据来源于公司2009-2011年的合并财务报告及2012年3月份财务报表,天健正信会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的2009年和2010年审计报告,立信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2011年合并财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计报告,2012年3月份财务报表未经审计。

2011年报表合并范围变化如下:通过新设方式增加了南京市玄武区湘鄂情餐饮有限公司等5家公司纳入报表合并范围;没有不再纳入合并范围的子公司。

表7 2011年报表合并范围新增子公司情况

名称	持股比例	注册资本(万元)	业务性质	新增方式
南京市玄武区湘鄂情餐饮有限公司	80%	200.00	餐饮服务	新设
合肥湘鄂情餐饮有限公司	100%	200.00	餐饮服务	新设
呼和浩特市湘鄂情商贸有限公司	100%	20.00	礼品销售	新设
湖北中森湘鄂情餐饮投资管理有限公司	51%	100.00	餐饮服务	新设
湖北湘鄂情福文化投资有限公司	95%	300.00	餐饮服务	新设

资料来源:公司提供

### 财务分析

公司资产规模稳定增加,资产以流动资产为主,资产负债率相对不高;公司收入和利润明显增长;虽然公司现金生成能力显著改善,但后续所需投入资金较多,且有息债务规模增长较快,存在一定的资金和债务压力

截至2011年底,公司总资产规模为172,859.72万元,较2010年末增加23.90%,随着IPO募投项目的投入,流动资产占比有所下滑,流动资产在总资产中占比由2010年的63.99%降至49.84%;2012年1-3月,资产规模继续增长,截至2012年3月末,公司总资产规模达195,052.84万元。

2011年末,公司流动资产中货币资金较上年末减少53.57%,主要系随着IPO募投项目的投资,募集资金余额减少所致;2012年3月末货币资金较上年末增长35.54%,主要因为新增银行贷款14,000.00万元。2011年末应收账款较期初增加58.98%,主要是由新开门店等营业收入增长而增加消费信用签单挂账所致;2012年3月末应收账款较上年末增长40.18%,主要系新增加盟店签订品牌加盟合同,应收首次加盟费款额1,530.00万元所致。2011年末,

预付款项较上年末增加 86.68%，主要是由于公司预付了购房款 1.20 亿元、2,000.00 万元投资保证金、3,000.00 万元投资保证金和 1,000.00 万元采购定金。2011 年末其他应收款较上年末增加 442.35%，主要系增加的应收北京和泓置地有限公司项目转让款 4,100.00 万元，应收预付给中胶橡胶资源再生有限公司持有的中胶橡胶所持有北京车行天下餐饮投资管理有限责任公司股权收购保证金 5,850.00 万元。2011 年，公司收购了“ST 中农”10% 股权，期末增加了 20,111.99 万元长期股权投资。2011 年末，固定资产同比增长 232.94% 和在建工程同比下降 63.55%，主要是因为在建工程完工结转固定资产和长期待摊费用所致；2012 年 3 月末，在建工程较上年末减少 58.62%，主要因为在建工程项目完工结转长期待摊费用和固定资产所致。公司资产规模稳定增长，但流动资产占比有所下降。

收入方面，2010 年开业店在 2011 年迅速进入成熟期，且经营时限长于上年，同时 2011 年新开门店也增加了营业收入，带动公司营业收入同比增长 33.75%。2012 年第一季度，公司稳定发展直营门店，餐饮收入增加，快速推进加盟制度改革致加盟费收入增加，公司营业收入同比增长 14.98%。

从毛利率来看，2011 年公司综合毛利率为 69.19%，较 2010 年提升了 2.69 个百分点，主要系公司通过内部挖潜和采取了控制成本的有效措施所致，2012 年一季度，公司中央厨房集中采购、检验、加工和配送原辅料等规模效应逐渐显现，公司毛利率水平进一步提升，达到 71.57%。综合来看，2011 年公司毛利率水平稳中有升。

从公司期间费用的变化情况来看，2011 年公司总体费用同比增长 37.93%，其中管理费用和财务费用同比分别增长 54.71% 和 942.03%，主要是由于 2010 年开业门店经营期较短，2011 年新开门店增加，公司业务规模扩大所致；财务费用大幅增长，主要是增加银行贷款支付利息所致。2011 年公司期间费用率为 52.87%，较 2010 年增加了 1.60 个百分点；2012 年第一季度，期间费用率较 2011 年减少 2.54 个百分点。

**表 8 公司期间费用率情况（单位：万元）**

	2012 年 1-3 月		2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	费用率	金额	费用率	金额	费用率	金额	费用率
销售费用	14,126.49	37.50%	48,924.35	39.62%	37,502.19	40.62%	23,762.88	32.21%
管理费用	4,058.24	10.77%	15,004.56	12.15%	9,698.77	10.51%	10,784.33	14.62%
财务费用	774.01	2.05%	1,352.97	1.10%	129.84	0.14%	568.09	0.77%
<b>合计</b>	<b>18,958.74</b>	<b>50.33%</b>	<b>65,281.88</b>	<b>52.87%</b>	<b>47,330.80</b>	<b>51.27%</b>	<b>35,115.30</b>	<b>47.59%</b>

资料来源：公司提供

利润方面，2011 年公司实现营业利润 13,442.57 万元，比去年同期增长 49.91%；实现归

属于母公司所有者的净利润 9,312.87 万元，同比增长 60.51%。公司利润水平上升，一方面受益于新开门店的业绩逐渐释放，餐饮业务收入增加；另一方面公司采取了一系列控制成本的措施，有效提升了公司的规模效应；此外，2010 年新开门店在 2011 年不再受一次性摊销费用影响。

**表 9 公司盈利能力指标（单位：万元）**

项目	2012 年 1-3 月	2011 年	2010 年	2009 年
营业收入	37,667.69	123,474.06	92,317.42	73,780.75
营业利润	5,897.55	13,442.57	8,966.92	11,224.86
营业外收入	37.50	512.29	309.23	198.47
利润总额	5,929.45	13,768.14	9,122.55	11,123.37
归属于母公司所有者的净利润	4,623.63	9,312.87	5,802.22	7,673.07
综合毛利率	71.57%	69.19%	66.50%	68.00%
总资产回报率	-	9.18%	6.70%	12.88%

资料来源：公司提供

由于公司营业收入增加，净利润增加，且固定资产折旧、长期待摊费用及经营性应付项目增加及应收项目减少，公司经营性现金流明显改善，2011 年公司经营性现金净流入 28,792.23 万元。公司投资活动方面，2011 年增加了购买武汉解放路房屋支出、购买固定资产、门店装修和收购“ST 中农”股权等现金支出，投资活动现金净流出-79,977.50 万元，后续随着公司新开门店的增加，按每家直营店 3,000.00 万元的投资额度估算，后续投资支出所需资金较多，存在一定的资金压力。筹资活动方面，2011 年公司借款增加较多，当年通过银行借款筹得资金 18,400.00 万元，筹资活动现金净流入 17,980.86 万元；2012 年 1-3 月，借款筹资 14,030.00 万元。

截至 2011 年底，公司资产负债率为 28.92%，较 2010 年年末上升了 12.76 个百分点，主要系公司新增银行贷款增加负债所致。公司加大融资力度，有息债务规模明显增加，截至 2011 年底，公司有息债务占债务总额的比重为 36.80%，其中短期有息债务增加 10,400.00 万元；2012 年 3 月末，有息债务的规模为 32,400.00 万元，有息债务在负债总额中的占比上升至 48.14%，较 2011 年末增加的 14,000.00 万元短期借款系取得的民生银行贷款。2011 年，其他应付款较 2010 年末增加 164.36%，主要是公司经营规模扩大，应付工程质保金、房屋租金和押金增加，以及预提水电等费用增加所致。随着公司融资力度的加大，公司的短期有息债务增加较多，债务压力有所加大。

随着公司债务融资力度的加大，流动比率和速动比率逐年下降，流动资产对流动负债的覆盖能力减弱。公司的 EBIT 利息保障倍数较为稳定，然而随着有息债务规模的扩大，公司

长期偿债能力有减弱的可能。

**表 10 公司偿债能力指标**

	2012年3月	2011年	2010年	2009年
资产负债率	34.50%	28.92%	16.16%	12.02%
流动比率	1.80	2.05	3.97	6.69
速动比率	1.68	1.89	3.75	6.45
EBIT 利息保障倍数	-	25.40	-	135.23

资料来源：公司提供

## 五、评级结论

2011年以来，公司门店网络继续扩大，品牌优势进一步增强，新开门店在2011年进入成熟期，带动公司餐饮收入快速增长；公司加大了产品创新力度，菜品研发保持领先水平，并积极向产业链上游延伸，兴建的中央厨房，进一步保证了公司原材料的质量，降低公司原材料的采购成本；同时公司资产规模稳定增加，资产以流动资产为主，公司收入和利润明显增长，现金生成能力显著改善。然而公司重点发展的大众品牌将面临激烈的市场竞争，公司后续所需投入资金较多，且有息债务规模增长较快，存在一定的资金和债务压力。

基于以上情况，鹏元维持发行人主体长期信用等级 AA 和本期债券信用等级 AA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2012年3月	2011年	2010年	2009年
货币资金	39,009.35	28,780.68	61,985.10	90,120.04
应收账款	4,720.24	3,367.28	2,118.01	1,379.70
预付款项	37,098.82	32,665.37	17,498.24	8,693.50
其他应收款	18,937.21	14,492.86	2,672.24	2,749.57
存货	6,983.33	6,846.57	4,995.56	3,866.88
其他流动资产	-11.98	-	-	-
<b>流动资产合计</b>	<b>106,736.97</b>	<b>86,152.77</b>	<b>89,269.15</b>	<b>106,809.69</b>
长期股权投资	20,113.50	20,111.99	-	-
固定资产	28,732.40	28,569.29	8,580.88	6,222.48
在建工程	2,333.19	5,637.81	15,465.36	8,617.59
无形资产	654.7	572.49	650.88	620.69
商誉	3,942.03	3,942.03	3,942.03	1,345.28
长期待摊费用	32,152.10	27,613.42	21,223.11	8,865.17
递延所得税资产	387.94	259.92	383.54	391.91
<b>非流动资产合计</b>	<b>88,315.87</b>	<b>86,706.95</b>	<b>50,245.80</b>	<b>26,063.12</b>
<b>资产总计</b>	<b>195,052.84</b>	<b>172,859.72</b>	<b>139,514.95</b>	<b>132,872.81</b>
短期借款	24,400.00	10,400.00	-	-
应付账款	11,507.89	10,309.92	8,998.93	5,759.24
预收款项	15,775.51	13,710.82	10,634.21	7,453.89
应付职工薪酬	939.74	580.07	203.98	721.38
应交税费	2,462.65	2,507.73	1,226.78	928.22
应付利息	30.25	38.09	-	-
其他应付款	3,507.26	3,717.34	1,406.17	887.44
其他流动负债	679.66	733.9	-	-
<b>流动负债合计</b>	<b>59,302.96</b>	<b>41,997.86</b>	<b>22,470.08</b>	<b>15,966.16</b>
长期借款	8,000.00	8,000.00	-	-
预计负债			70.00	
<b>非流动负债合计</b>	<b>8,000.00</b>	<b>8,000.00</b>	<b>70.00</b>	<b>-</b>
<b>负债合计</b>	<b>67,302.96</b>	<b>49,997.86</b>	<b>22,540.08</b>	<b>15,966.16</b>
实收资本(或股本)	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
资本公积金	83,735.14	83,442.91	86,525.82	86,525.82
盈余公积金	3,457.31	3,457.31	2,559.24	1,796.19
未分配利润	20,590.66	15,980.95	7,566.16	8,226.99
少数股东权益	-33.23	-19.32	323.66	357.66
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>127,783.11</b>	<b>122,881.18</b>	<b>116,651.21</b>	<b>116,549.00</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>127,749.88</b>	<b>122,861.86</b>	<b>116,974.88</b>	<b>116,906.66</b>

## 附录二 利润表（单位：万元）

项目	2012年1-3月	2011年	2010年	2009年
<b>一、营业总收入</b>	<b>37,667.69</b>	<b>123,474.06</b>	<b>92,317.42</b>	<b>73,780.75</b>
营业收入	37,667.69	123,474.06	92,317.42	73,780.75
<b>二、营业总成本</b>	<b>31,771.66</b>	<b>110,244.22</b>	<b>83,350.50</b>	<b>62,847.31</b>
营业成本	10,707.65	38,041.54	30,926.76	23,610.79
营业税金及附加	2,105.27	6,889.79	5,154.66	4,125.51
销售费用	14,126.49	48,924.35	37,502.19	23,762.88
管理费用	4,058.24	15,004.56	9,698.77	10,784.33
财务费用	774.01	1,352.97	129.84	568.09
资产减值损失	-	31.01	-61.72	-4.29
<b>三、其他经营收益</b>	<b>1.51</b>	<b>212.73</b>	<b>-</b>	<b>291.41</b>
投资净收益	1.51	212.73	-	291.41
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	212.73	-	-
<b>四、营业利润</b>	<b>5,897.55</b>	<b>13,442.57</b>	<b>8,966.92</b>	<b>11,224.86</b>
加：营业外收入	37.5	512.29	309.23	198.47
减：营业外支出	5.59	186.71	153.6	299.97
其中：非流动资产处置净损失	-	19.13	37.17	-
<b>五、利润总额</b>	<b>5,929.45</b>	<b>13,768.14</b>	<b>9,122.55</b>	<b>11,123.37</b>
减：所得税	1,319.74	4,382.69	2,904.33	3,039.48
<b>六、净利润</b>	<b>4,609.71</b>	<b>9,385.45</b>	<b>6,218.22</b>	<b>8,083.89</b>
减：少数股东损益	-13.92	72.58	416	410.82
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>4,623.63</b>	<b>9,312.87</b>	<b>5,802.22</b>	<b>7,673.07</b>

### 附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2012年1-3月	2011年	2010年	2009年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	34,601.63	127,546.41	94,478.22	74,334.13
收到的税费返还	-	49.22	36.84	-
收到其他与经营活动有关的现金	3,242.29	825.9	966.2	1,096.63
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>37,843.93</b>	<b>128,421.53</b>	<b>95,481.25</b>	<b>75,430.76</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	11,124.28	49,885.50	34,631.41	25,990.01
支付给职工以及为职工支付的现金	5,371.48	22,780.71	19,157.97	12,011.02
支付的各项税费	3,570.77	10,583.99	8,113.62	7,431.88
支付其他与经营活动有关的现金	14,493.05	16,379.10	21,622.01	15,825.88
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>34,559.58</b>	<b>99,629.30</b>	<b>83,525.00</b>	<b>61,258.79</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>3,284.35</b>	<b>28,792.23</b>	<b>11,956.25</b>	<b>14,171.97</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>				
收回投资收到的现金	200.00	-	-	81.80
取得投资收益收到的现金	-	-	-	291.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.47	89.84	23.60	66.70
收到其他与投资活动有关的现金	301.49	-	-	-
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>501.96</b>	<b>89.84</b>	<b>23.60</b>	<b>439.91</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,968.18	43,935.29	31,016.11	10,648.77
投资支付的现金	2,330.00	36,132.04	1,000.00	1,141.00
支付其他与投资活动有关的现金	724.39	-	-	1,397.65
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>7,022.57</b>	<b>80,067.34</b>	<b>33,548.80</b>	<b>13,187.42</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-6,520.62</b>	<b>-79,977.50</b>	<b>-33,525.20</b>	<b>-12,747.51</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>				
吸收投资收到的现金	-	104	-	90,950.00
取得借款收到的现金	14,030.00	18,400.00	-	2,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	3,235.00	-	-	-
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>17,265.00</b>	<b>18,504.00</b>	<b>-</b>	<b>92,950.00</b>
偿还债务支付的现金	-	-	-	3,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	100.06	523.14	6,366.00	5,776.73
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	-	666.00	-
支付其他与筹资活动有关的现金	3,700.00	-	200.00	2,056.70
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>3,800.06</b>	<b>523.14</b>	<b>6,566.00</b>	<b>10,833.43</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>13,464.94</b>	<b>17,980.86</b>	<b>-6,566.00</b>	<b>82,116.57</b>

四、汇率变动对现金的影响	-	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	<b>10,228.67</b>	<b>-33,204.41</b>	<b>-28,134.95</b>	<b>83,541.03</b>
期初现金及现金等价物余额	28,780.68	61,985.10	90,120.04	6,579.02
期末现金及现金等价物余额	39,009.35	28,780.68	61,985.10	90,120.04

### 附录三-2 现金流量补充表（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
净利润	9,385.45	6,218.22	8,083.89
加：资产减值准备	31.01	-61.72	-4.29
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,590.87	1,662.80	1,134.90
无形资产摊销	77.37	76.07	55.78
长期待摊费用摊销	7,552.63	4,709.74	3,161.55
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	15.05	20.96	16.35
财务费用	564.33		82.73
投资损失	-212.73		-291.41
递延所得税资产减少	123.61	8.37	-0.55
存货的减少	-1,851.01	-864.23	407.57
经营性应收项目的减少	7,045.09	-3,760.99	-2,097.40
经营性应付项目的增加	3,470.54	3,947.03	3,622.85
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>28,792.23</b>	<b>11,956.25</b>	<b>14,171.97</b>
现金的期末余额	28,780.68	61,985.10	90,120.04
减：现金的期初余额	61,985.10	90,120.04	6,579.02
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-33,204.41</b>	<b>-28,134.95</b>	<b>83,541.03</b>

## 附录四 截至2011年12月31日纳入公司报表合并范围的一级子公司情况

子公司名称	子公司类型	注册资本(万元)	持股比例	主要经营范围
北京湘鄂情餐饮投资管理有限公司	一级	1,500	100%	投资管理、资产管理；经济信息咨询；会议服务
北京北四环湘鄂情餐饮有限公司	一级	480	100%	会议服务；饮食服务，零售包装食品、国产卷烟
北京西南四环湘鄂情餐饮有限公司	一级	500	100%	会议服务；中餐（含冷荤）；零售卷烟、雪茄烟；销售饮料
北京中轴路湘鄂情餐饮有限公司	一级	300	100%	会议服务；制售中餐（含冷荤）；销售饮料，酒
北京志新桥湘鄂情餐饮有限公司	一级	100	100%	会议服务；中餐（含冷荤凉菜）；零售饮料、酒
北京大成路湘鄂情餐饮有限公司	一级	200	100%	会议服务；中餐服务（含冷荤）、销售酒水、饮料、卷烟
北京广渠门湘鄂情餐饮有限公司	一级	500	100%	餐饮服务；会议服务
北京朝阳门湘鄂情餐饮有限公司	一级	1,050	100%	制售中餐（含冷荤）、销售酒水、饮料、卷烟
北京月坛菁英湘鄂情餐饮有限公司	一级	200	100%	会议服务；中餐（含冷荤凉菜）、饮料、酒
北京湘鄂情农副产品销售有限公司	一级	200	100%	销售蔬菜、水果、鲜肉、酒店用品、厨房用品等
湖北湘鄂情餐饮投资有限公司	一级	5,500	100%	对餐饮业投资；投资咨询；会议服务；酒店管理；主食、热菜、凉菜；小吃；点心
长沙湘鄂情餐饮有限公司	一级	110	100%	中餐制售；主食、热菜；预包装酒类、饮料的零售，卷烟、雪茄烟的零售；会展服务
湖南湘鄂情餐饮投资有限公司	一级	200	100%	餐饮投资、餐饮管理及咨询；制售主食、热菜、凉菜，销售预包装酒类饮料；零售烟
鄂州市湘鄂情生态农业有限公司	一级	500	100%	生态观光旅游农业；农作物、林木种植、销售、淡水养殖与销售；销售土特产品
鄂州市湘鄂情人力资源开发有限公司	一级	200	100%	为劳动者介绍用人单位；为用人单位和居民家庭推荐劳动者，开展职业指导、人力资源管理咨询服务；收集和发布执业供求信息；组织执

				业招聘洽谈会；人才劳务派遣服务；人才职业培训和测评
内蒙古湘鄂情餐饮管理有限公司	一级	500	100%	餐饮管理及咨询服务；会议服务；大型餐饮；酒类销售；卷烟零售
江苏湘鄂情餐饮投资有限公司	一级	1,000	100%	餐饮服务；预包装食品零售；卷烟、雪茄烟零售；餐饮投资及管理
西藏湘鄂情餐饮有限公司	一级	100	100%	餐饮、会议接待
上海湘鄂情酒楼有限公司	一级	1,000	100%	大型饭店（含熟食卤味），酒零售。卷烟、雪茄烟销售
河南湘鄂情餐饮投资有限公司	一级	1,000	100%	餐饮服务，卷烟零售；预包装食品零售；投资、投资管理；投资咨询；会议服务
山西湘鄂情餐饮投资有限公司	一级	200	100%	组织会议会务；主食、热菜、烧烤、火锅、凉菜、酒、饮料的销售
陕西湘鄂情餐饮有限公司	一级	3,500	100%	特大型餐馆；餐饮投资、管理咨询；会议接待服务
南京市玄武区湘鄂情餐饮有限公司	一级	200	80%	餐饮服务；预包装食品零售；卷烟、雪茄烟零售；餐饮投资及管理；餐饮投资咨询；会务服务
合肥湘鄂情餐饮有限公司	一级	200	100%	餐饮服务；预包装食品零售；卷烟、雪茄烟零售；餐饮投资及管理；餐饮投资咨询；会务服务
呼和浩特市湘鄂情商贸有限公司	一级	20	100%	礼品销售
湖北中森湘鄂情餐饮投资管理有限公司	一级	100	51%	对餐饮行业进行投资，酒店管理
湖北湘鄂情福文化投资有限公司	一级	300	95%	对餐饮行业进行投资，酒店管理

## 附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构 及财务安 全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA 利息保障 倍数	$\text{EBITDA} / \text{计入财务费用的利息支出}$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

---

## 跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，北京湘鄂情股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，北京湘鄂情股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与北京湘鄂情股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如北京湘鄂情股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京湘鄂情股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对北京湘鄂情股份有限公司进行电话访谈和实地

---

调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送北京湘鄂情股份有限公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司

证券评级评审委员会

2012年06月27日