

西安饮食 (000721.SZ) 酒店餐饮行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

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

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

公布管理层激励方案, 高度关注主业盈利增长

事件

西安饮食于今日(11月9日)晚间发布公告, 公布公司管理层激励方案, 对公司未来5年(2012~2016年)的管理层激励约束机制进行详细规定。主要内容有:

- 1.激励对象 - 涉及高管和 中层管理人员及业务骨干:** 本次激励方案的对象包括公司总部高级管理人员和其它管理人员、各分、子公司管理班子成员及技术骨干、管理骨干、服务骨干及其它业务骨干。
- 2.激励基金的计提方法 - 按照主业净利增速超额部分分段计提:** 在公司年度经审计净利润较上年增长达到20%的前提下, 以当年实现扣除非经常性损益后的净利润(即主业净利)为基数, 以净利润增速超额部分分段计提激励基金: 主业净利增长低于20%, 不计提; 主业净利增长在20~50%的部分, 计提比例不超过20%; 主业净利增长在50~100%的部分, 计提比例不超过30%; 主业净利增长在100%以上的部分, 计提比例不超过50%。
- 3.激励基金使用 - 高管配比同金额资金购买公司股票并在任职期间锁定5年以上:** 高级管理人员获得激励基金后, 必须按照所获奖金配比出资同等数额的现金用于购买公司股票, 在奖金发放之日起120个工作日内全部用于购买股票, 高管在任职期间使用激励基金购买的公司股票均需自购买之日起锁定至2017年7月1日。

评论

激励方案对象涉及高管、中层、业务骨干, 对多品牌运营的餐饮企业效果较为显著: 从方案中对激励对象的描述来看, 激励方案涉及对象较为广泛, 除重点激励的高管层外, 还涉及中层管理人员(品牌总经理、店长、部门经理等)、业务骨干(重要的大厨、特别优秀的服务人员)等, 激励对象接近150人, 这对于多品牌运营的餐饮企业而言, 是十分有意义的, 既兼顾了激励效果, 又有利于经营管理团队的长期稳定。

激励方案既兼顾整体业绩的稳定增长, 又高度关注餐饮主业的快速发展: 从方案设计来看, 激励基金的提取是在整体净利润完成20%增长的前提下才开始考量的, 保证了整体业绩的稳定增长。近几年, 公司加大了资产调整力度, 收缩战线, 将精力主要集中到主业的发展上来, 也因此每年产生较大规模的资产处置收益, 但此次激励方案没有简单把总体净利润作为激励基金提取的基数, 而是按照扣除非经常性损益后的餐饮主业净利增长超额部分分段计提奖励基金, 充分显示出管理层对公司餐饮主业未来几年实现较快增长的信心。

高管按所获激励基金配比同等金额现金购买公司股票并锁定, 有利于核心管理层的长期目标与股东趋于一致: 一般而言, 按照净利提取奖金的激励办法很可能导致公司管理层进行短期化的经营行为, 但此次公布的方案要求高管在获得激励基金的同时配比同等金额现金在规定期限内二级市场购买西安饮食的股票, 并在任期内锁定至2017年7月1日, 锁定时间是类似激励方案中最长的, 这将有利于核心管理层的长期价值目标与股东趋于一致。

2011年为基数年, 未来几年主业较快成长可期: 从激励方案实施的期限来看, 2011年将成为计算增速的基数年, 由于西安旅游市场存在较为明显的淡旺季, 今年主业的盈利状况基本大局已定, 预计三季度中实现的主业增速将基本维持。随着近几年公司新开各品牌门店逐步进入成熟运营期, 以及再融资项目如能顺利实施, 将保障公司主业未来几年实现较快增长, 这也是激励基金能够顺利提取的重要前提。

投资建议

根据我们近期对上市公司的调研以及此次激励方案的情况, 按照增发实施后2.415亿股总股本(当前总股本为1.995亿股)完全摊薄计算, 预计公司2011~2013年每股收益分别为0.20元、0.30元和0.35元, 按照今日9.29元收盘价计算, 动态市盈率分别为46.5倍、31倍和26.5倍。尽管公司目前的估值在目前旅游板块估值区间处在中上的水平, 但鉴于公司作为拥有13个中华老字号之品牌餐饮上市公司目前仅18亿元的总市值, 在管理层激励方案实施后将迎来主业的快速成长期。据此, 我们首次给予公司“买入”的投资评级。

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: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
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: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B