

陈姗姗

执业证书编号: S0730511070001

021-50588666-8016

chenss@ccnew.com

## 专注主业 关注渠道建设及拓展进程

——西安饮食(000721)半年报点评

### 研究报告-公司点评

观望(首次)

发布日期: 2011年7月15日

#### 报告关键要素:

公司2011年上半年餐饮主业稳定增长,客房业务有所下滑。未来,重点关注工业化食品业务渠道建设情况以及公司异地拓展进程。我们预测公司2011年每股收益0.25元,按7月14日收盘价11.07元计算,市盈率44倍,估值优势不明显,给予“观望”的投资评级。

#### 事件:

- **公司公布中报。**报告期内,公司实现营业收入3.08亿元,同比增长14.36%,实现利润总额4189万元,同比增长301.64%,实现归属于上市公司股东的净利润3000.68万元,同比增长371.35%,每股收益0.15元。

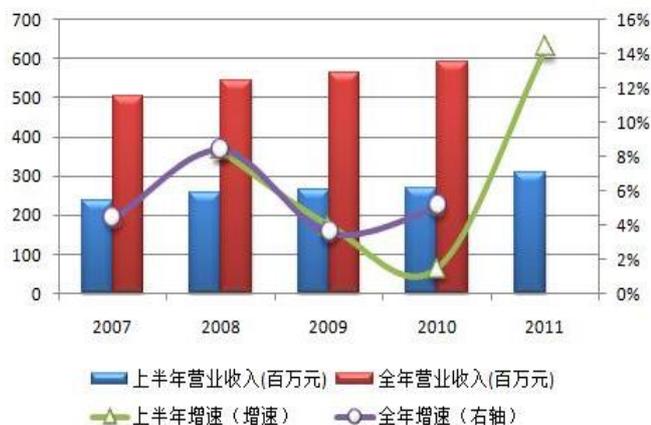
#### 点评:

- **餐饮主业稳定增长。**报告期内,公司实现营业收入3.08亿元,同比增长14.36%,其中,二季度,公司实现营业收入1.66亿元,同比增长17.95%,增速较一季度有所提高。上半年,公司餐饮业务实现营业收入2.37亿元,同比增长17.33%,商品销售实现营业收入3940万元,同比增长16.81%,客房业务实现营业收入1667万元,同比下滑21.91%,主要原因是客房近期未改造翻新,房价提升受到抑制。报告期内,公司营业收入增长,首先是受益于4月底西安世园会开幕,公司大部分现有门店位于繁华地段,对公司餐饮主业产生积极影响。其次,公司抓住世园会契机,积极进行老字号网点扩张。上半年,公司共开设大中型特色店2家,发展老字号便利店、连锁店23家,完成老字号大型更新改造项目11个。目前,公司经营网点总数近70家,其中小型连锁店、便利店(专柜)为39家。
- **成本上升导致毛利率小幅下降。**公司营业成本同比增长18%,致使公司毛利率水平小幅下降。报告期内,主营业务毛利率58.68%,较去年同期下降1.30个百分点,其中,餐饮业务毛利率55.81%,较去年同期下降了0.33个百分点,工业化食品业务毛利率42.34%,较去年同期下降0.27个百分点。我们认为,公司2011年毛利率水平虽然存在下降可能,但下滑的幅度不会太大。
- **销售费用稳中有升,人工上涨是隐忧。**2011年上半年,公司销售费用1.35亿元,较去年同期增长12.03%,基本与公司营业收入保持同步增长。值得注意的是,员工工资同比增长30.54%,超过营业收入增速,部分是由于公司承诺2011年工资增速将达到15%,同时,反映出公司网点扩张所导致的员工人数增加。但从长期来看,公司仍将面临人工成本上涨的趋势。
- **管理费用保持稳定。**2011年上半年,公司管理费用1399万元,较去年同期增长1.27%,占营业收入比4.54%,同比下降0.59个百分点。2009年、2010年是公司密集开店期,2011年在世园会刺激和带动下,新开门店收入增速显著提高,规模效应开始体现,公司管理费用占营业收入比稳中有降。值得注意的是,管理费用中,职工教育经费相比去年同期大幅提升,这反映出公司在提高员工业务技能方面加大了投入,为将来在市场上进一步形成相对竞争优势及战略扩张储备人才。
- **手续费增加致公司财务费用增长。**本期公司财务费用370万元,同比增长20.19%,主要是收入增长的背景下,刷卡手续费增加所致,体现了今年客户消费习惯较去年有明显改变,原因或是世园会外地游客消费占比提升所致,未来刷卡消费将成为主流结算方式,预计2011年公司手续费将继续保持

较高水平。上半年，公司利息费用减少81万元，降幅达28.60%，主要是公司短期借款大幅减少，利息支出减少所致。

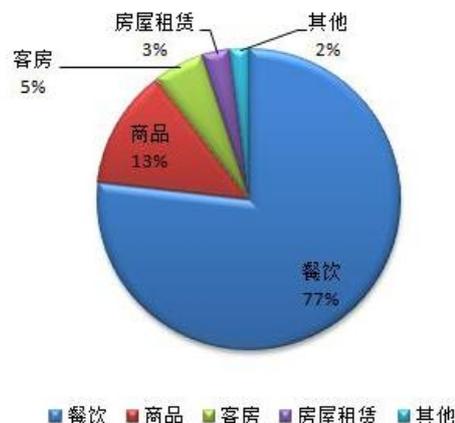
- **股权转让带来大额投资收益。**报告期内，公司投资收益2966万元，其中，公司上半年完成西安老孙家饭庄营业楼项目有限公司股权转让，转让价款为1.68亿元，获得2224.50万元投资净收益。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润749万元，较上年同期增长19.65%。
- **重点关注工业化食品业务渠道建设情况。**公司工业化食品业务目前主要依靠公司门店为销售渠道，未来是否能够快速有效打开商超、委托经营等销售渠道是业务发展的关键，预计2011年该业务销售规模在1亿元左右。
- **异地拓展关注杭州店的示范效应。**2009年、2010年公司的新开门店预计也将于2011年贡献盈利。另外，公司计划在陕西周边的省会城市每年开设2家直营连锁店，北京、上海、深圳等主要城市每年开设1家，我们认为，2011年上半年开业的西安饭庄杭州店将是公司异地拓展的参照，杭州店2011年上半年实现营业收入106万元，预计该店2011年有望实现营业收入600万元左右。
- **给予公司“观望”的投资评级。**我们预测公司2011年每股收益0.25元，按7月14日收盘价11.07元计算，市盈率44倍，估值优势不明显，给予“观望”的投资评级。
- **风险提示：**人工费用上涨过快；异地拓展能否按计划推进；工业化食品业务渠道建设速度。

图1: 公司营业收入及增速



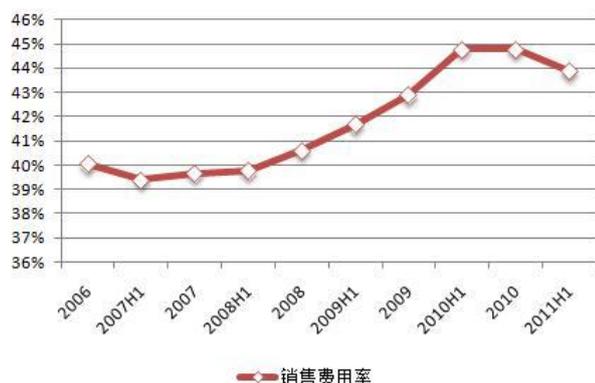
数据来源: 公司公告 中原证券研究所

图2: 公司主营业务构成



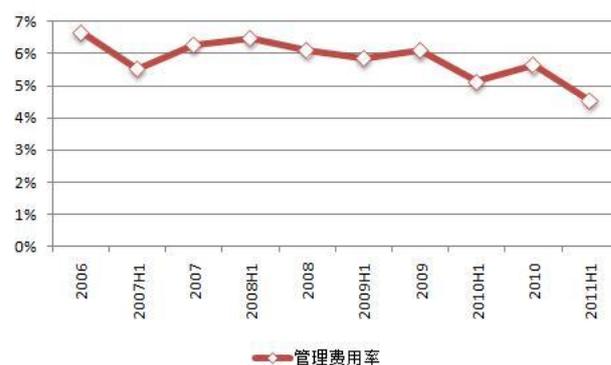
数据来源: 公司公告 中原证券研究所

图3: 公司销售费用率



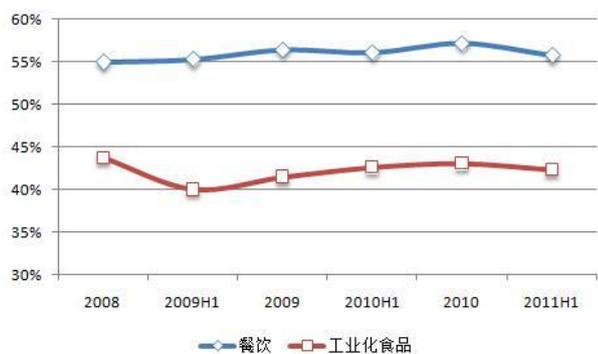
数据来源: 公司公告 中原证券研究所

图4: 公司管理费用率



数据来源: 公司公告 中原证券研究所

图5: 分业务毛利率水平



数据来源: 公司公告 中原证券研究所

## 盈利预测

|            | 2009A   | 2010A  | 2011E  | 2012E  |
|------------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 563.65  | 592.15 | 710.58 | 817.17 |
| 增长比率 (%)   | 3.53    | 5.06   | 20.00  | 15.00  |
| 净利润 (百万元)  | 47.00   | 34.40  | 50.78  | 60.37  |
| 增长比率 (%)   | 241.68% | -26.82 | 47.63% | 12.64% |
| 每股收益 (元)   | 0.24    | 0.17   | 0.25   | 0.29   |

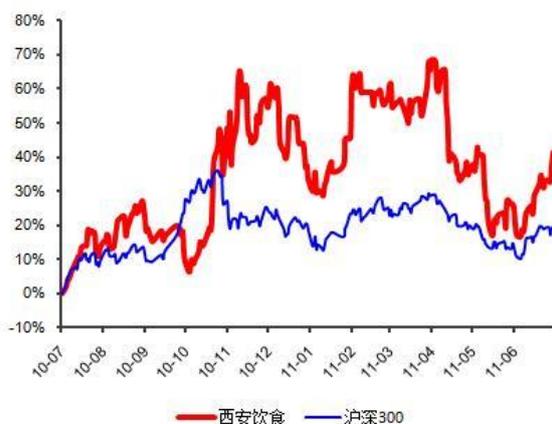
## 市场数据 (2011年07月14日)

|              |            |
|--------------|------------|
| 收盘价 (元)      | 11.07      |
| 一年内最高/最低 (元) | 13.59/7.71 |
| 沪深300指数      | 3115.75    |
| 市净率 (倍)      | 4.96       |
| 流通市值 (亿元)    | 18.50      |

## 基础数据 (2011年06月30日)

|              |                   |
|--------------|-------------------|
| 每股净资产 (元)    | 2.23              |
| 每股经营现金流 (元)  | 0.14              |
| 毛利率 (%)      | 58.68             |
| 净资产收益率 (%)   | 6.87              |
| 资产负债率 (%)    | 37.25             |
| 总股本/流通股 (万股) | 19952.80/16708.73 |
| B股/H股 (万股)   | /                 |

## 个股走势



### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

### 转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。