

评级：审慎推荐（维持）
餐饮旅游
公司事件点评

证券研究报告

分析师 冯佳 S1080512040001

电话：0755-82485184

邮件：fengjia@fcsc.cn

西安饮食(000721)

——调低发行价，非公开融资卷土重来

预测价格区间(元) 6 ~ 7

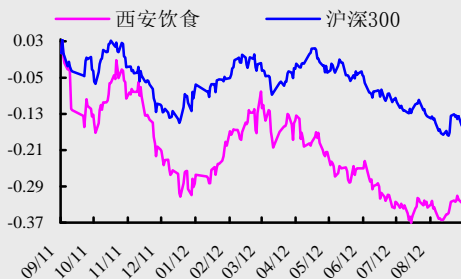
交易数据

上一日交易日股价(元)	6.29
总市值(百万元)	1,255
流通股本(百万股)	167
流通股比率(%)	83.76

资产负债表摘要(06/12)

股东权益(百万元)	458
每股净资产(元)	2.30
市净率(倍)	2.74
资产负债率(%)	36.11

公司与沪深300指数比较



事件：

9月18日，西安饮食(000721)公布非公开发行A股股票预案(修订案)，发行数量为不超过5000万股；募集资金总额为不超过4.09亿元，发行价格不低于5.65元/股。募投资金中的3.02亿元将用于投向西安饭庄东大街总店楼体重建项目，5,461万元将用于经营网点翻新改造项目，2,246万元用于后勤升级改造项目。三个项目拟投入募集资金合计37,907万元。

点评：

- **调低发行价格，2011 旧事重演？** 公司此次公布的修订案较6月的方案向下调整了定向增发价格，由6月份公布的增发方案中的不低于6.32元/股调整为不低于5.65元/股，下调幅度超过11%。如果按照5.65元/股和5000万股发行数量计算，募集资金总额应在2.825亿元附近，不足部分将由公司以自有资金或其他渠道解决。去年3月，西安饮食就曾计划拟非公开发行募资不超过4.32亿元，发行价格不低于10.7元/股，有效期至2012年4月。后由于公司股价持续低迷，发行价格曾调低至不低于8.89元/股，但是融资方案在有效期内未能成行；此次非公开发行是去年融资方案的延续，募投项目基本保持一致。
- **老品牌饭庄改善增利收益显著** 西安饭庄总店楼体比较陈旧，抗震性差，在近几年几次地震中均有波及受损。公司对西安市东大街298号西安饭庄总店楼体进行重建，截止2011年末，项目在建金额累计达到1,328万元。预计建设周期为20-24个月，新建楼体高度为36米，总高13层(地上10层、地下3层)。建成后的西安饭庄总店将以餐饮经营服务为主，辅以工业化食品展销、仓储和配送等多种功能。项目预计在2013年三季度达产，届时西安饭庄总店(单体店)餐位数将达到2,230个，预计年实现营业收入18,390万元，净利润约3,115万元。
- **部分经营网点翻新改造** 公司计划近5,500万元对现有的十个经营网点进行整体或局部翻新改造，包括西安饭店分店、同盛祥饭庄、大香港鲍翅酒楼、常宁宫休闲山庄、德发长饺子馆、五一饭店下属聚丰园饭店、春发生、永宁宫酒楼和西安烤鸭店等品牌的部分门店。项目达产后，预计年新增收入



6,300 万元，年新增净利润 745 万元。

- **募投的后勤项目提升管理水平** 公司的后勤改造项目主要包括：信息化建设项目，公司计划投入约 800 万元改造升级各店的点菜、收银系统和财务核算系统；节能降耗改造项目：计划投资 830 万元进行公司内部节能降耗改造；物流配送建设项目：项目计划投资 956 万元对物流配送系统进行升级。此项投入不直接产生收益，有利于重塑公司的老字号品牌和经营管理水平，通过整合协调子公司和子品牌间的商务管理，提升效率，增值产业链。
- **业绩增长和资金面存在一定压力** 2012 年上半年，公司实现归属于母公司的净利润 825 元，同比下降 72.52%；实现扣非后净利润 759 万元，同比增长 1.34%；实现每股收益 0.04 元，业绩低于市场预期；去年公司转让全资子公司西安老家饭庄营业楼项目有限公司股权获得投资净收益 2,224.50 万元，今年难有类似的投资收益拉低了盈利能力。另外，上半年经营活动产生的现金流量净额为 -662 万元，比去年同期减少了 3520 万元，同比减少了 123.16%；面临多门店的改造翻新的资金压力，资本投入期可能带来一定的业绩增长和资金链压力。
- **投资评级** 公司掌握了西安众多的老字号餐饮品牌，门店网络完善，但品牌服务品质的提升和管理水平的提高尚需时日，公司目前的盈利能力属上市餐饮企业中的较低水平，2012 年 6 月底销售净利率跌至 3.12%。我们预计公司 2012 年到 2014 年的每股净利润将分别是 0.10 元、0.12 元和 0.14 元，给予“审慎推荐”评级。
- **风险提示** 自然灾害，食品安全，建设周期低于预期



盈利预测

单位: 万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	59,215	67,197	74,261	79,272	83,236
同比 (%)	5.1%	13.5%	10.5%	6.7%	5.0%
营业毛利	34,936	39,544	43,738	46,864	49,207
同比 (%)	1.9%	13.2%	10.6%	7.1%	5.0%
归属母公司净利润	3,440	3,576	2,035	2,487	2,767
同比 (%)	-26.8%	4.0%	-43.1%	22.2%	11.2%
总股本 (万股)	19,952.8	19,952.8	19,952.8	19,952.8	19,952.8
每股收益 (元)	0.17	0.18	0.10	0.12	0.14
ROE	8.3%	8.0%	4.3%	5.0%	5.3%
P/E (倍)	36.5	35.1	61.7	50.5	45.4

项 目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
一、营业收入	59,215.1	67,197.5	74,260.7	79,272.2	83,235.8
增长率%	5.1%	13.5%	10.5%	6.7%	5.0%
餐饮	35,687	38,596	46,316	50,947	58,589
增长率%		8.2%	20.0%	10.0%	15.0%
商品销售	7,148.5	7,788.9	8,957.2	10,300.8	11,536.9
增长率%		9.0%	15.0%	15.0%	12.0%
二、营业毛利	34,935.6	39,544.1	43,738.0	46,863.7	49,206.9
增长率%	1.9%	13.2%	10.6%	7.1%	5.0%
综合毛利率	59.0%	58.8%	58.9%	59.1%	59.1%
三、主业盈利	2,080.7	2,560.6	3,105.8	3,597.6	3,872.1
增长率%	-45.3%	23.1%	21.3%	15.8%	7.6%
主业盈利/收入	3.5%	3.8%	4.2%	4.5%	4.7%
财务费用	707.3	598.2	557.8	469.2	377.5
付息债务费用率	6.9%	11.3%	10.5%	8.8%	7.1%
资产减值损失	41.8	41.8	23.2	5.6	3.3
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	30.2	2,958.9	185.0	185.0	185.0
四、利润总额	4,914.7	5,178.5	3,024.9	3,627.6	4,000.2
减: 所得税	1,254.4	1,366.4	756.2	906.9	1,000.1
实际税率	25.5%	26.4%	25.0%	25.0%	25.0%
五、归属母公司净利	3,439.7	3,576.2	2,035.4	2,487.4	2,766.9
增长率%	-26.8%	4.0%	-43.1%	22.2%	11.2%
销售净利率%	5.8%	5.3%	2.7%	3.1%	3.3%
六、总股本(万股)	19,952.8	19,952.8	19,952.8	19,952.8	19,952.8
七、摊薄每股收益	0.17	0.18	0.10	0.12	0.14

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135