

**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)

### ——投资食品加工，试培养新支柱

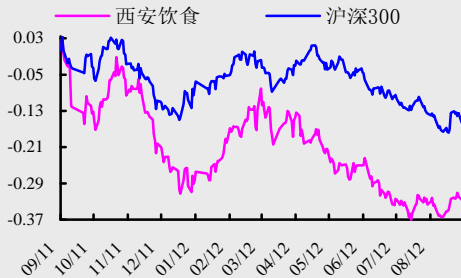
**预测价格区间(元)** 6 ~ 7

**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：**

12月18日，西安饮食(000721)公布对外投资公告，公司拟将所属的联合食品分公司改制为子公司，并与西安投资控股有限公司初步达成合作意向，拟共同出资成立西安饮食联合食品公司；合资公司注册资本拟定7500万元-8500万元，主营业务为糕点烘焙类、肉制品类、速冻食品类、方便食品类、半成品类、饮品酿造类等食品的原料采购、研发、生产、销售等。

**点评：**

- 达成初步合作协议，试水食品加工** 公司与西安投资控股有限公司初步达成合作意向，拟共同开展食品工业有关业务，包括但不限于高陵绿色食品加工基地生产厂房及相关配套设施建设，机器设备等固定资产投资，糕点烘焙类、肉制品类、速冻食品类、方便食品类、半成品类、饮品酿造类等食品的原料采购、研发、生产、销售等。合作方西安投资控股有限公司的实际控制人为西安市人民政府，拟以现金800万元出资。
- 对外投资不增加资金压力** 西安饮食股份有限公司联合食品分公司为公司所属分公司，于2009年2月16日成立，主营业务为工业化食品生产和销售，但食品加工业务一直处于摸索阶段。公司此次公司对外投资的目的，是为了做大做强食品工业，进一步提高市场占有率，将食品工业培育成公司的第二战略性支柱产业和新的经济增长点。西安饮食拟以现金及土地、厂房、机器设备等实物资产作价两种形式对目标公司进行投资，暂不构成资金压力。
- 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825万元，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孙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
<b>一、营业收入</b>	<b>59,215.1</b>	<b>67,197.5</b>	<b>74,260.7</b>	<b>79,272.2</b>	<b>83,235.8</b>
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%
<b>二、营业毛利</b>	<b>34,935.6</b>	<b>39,544.1</b>	<b>43,738.0</b>	<b>46,863.7</b>	<b>49,206.9</b>
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%
<b>三、主业盈利</b>	<b>2,080.7</b>	<b>2,560.6</b>	<b>3,105.8</b>	<b>3,597.6</b>	<b>3,872.1</b>
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
<b>四、利润总额</b>	<b>4,914.7</b>	<b>5,178.5</b>	<b>3,024.9</b>	<b>3,627.6</b>	<b>4,000.2</b>
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%
<b>五、归属母公司净利</b>	<b>3,439.7</b>	<b>3,576.2</b>	<b>2,035.4</b>	<b>2,487.4</b>	<b>2,766.9</b>
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%
<b>六、总股本(万股)</b>	<b>19,952.8</b>	<b>19,952.8</b>	<b>19,952.8</b>	<b>19,952.8</b>	<b>19,952.8</b>
<b>七、摊薄每股收益</b>	<b>0.17</b>	<b>0.18</b>	<b>0.10</b>	<b>0.12</b>	<b>0.14</b>

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