

**餐饮**

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人: 刘越男

S0960112070084

0755-82026744

liuyuenan@china-invs.cn

**西安饮食**

**000721**

**推荐**

**年报点评: 12年业绩如期见底, 13年将确定回升**

事件: 公司2012年实现营收6.59亿元(-1.99%), 归属母公司净利润1395万元(-60.99%), EPS0.07元, 如预期见底。2013年除主营业务确定提升外, 资产转让与租赁有望大幅拉升业绩。

**投资要点:**

- **公司扣非后业绩仍有平稳增长, 13年主营业务业绩将继续提升。**不考虑2011年投资损益的影响, 公司2012年营业收入增长2.25%, 利润总额增长14.41%。2013年正餐餐厅在西安的布局将基本完成, 营收预计增长17%; “三百工程”网点数量13/14年有望各增加100家, 收入同比例翻倍; 食品工业未来3年年均复合增速有望达到25%。
- **资产盘活有望大幅拉升业绩。**公司有望在2013年内完成1-2个项目的转让工作, 完成1-2个项目的租赁工作, 将大幅提升业绩。同时, 西安饭庄改建有望产生净利润3115-3860万元(摊薄后EPS0.12-0.15元): 西安饭庄总店将由6层扩建为13层(地上10层、地下3层), 经营面积扩大近1倍。除用于餐饮外, 还将用于出租、展销商品等, 提高盈利能力; 店面、桌椅翻新, 增强对消费者的吸引力; 新设备运营缩短上菜时间, 进而提高翻台率; 部分店面增加餐位, 减少高峰时间排队; 新设备运营减少人力成本并提高水电使用效率、降低成本。
- **地产价值支撑股价,**我们测算公司核心地产价值(仅包括市中心有可比市场价值的区域)至少在28.9亿。2011年负债总额3.03亿, 净资产应该在25.87亿以上。摊薄后每股净资产10.37元, 现P/PB仅为0.56, 股价相对安全。
- **投资评级:**保守估计扣非摊薄后13/14/15年EPS为0.08/0.11/0.13元, 推荐评级。

**6-12个月目标价:** 9.00元

当前股价: 6.14元

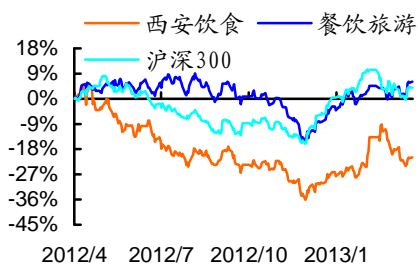
评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数	2227.74
总股本(百万)	200
流通股本(百万)	167
流通市值(亿)	10
EPS	0.07
每股净资产(元)	2.29
资产负债率	37.0%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
西安饮食	-11.27%	10.83%	4.42%
餐饮旅游	-0.48%	4.21%	0.57%
沪深300	-6.84%	-1.45%	8.43%



**相关报告**

《西安饮食: 餐饮+食品双支柱布局初成, 业绩触底回升》2013-3-8

**风险提示:**

- 限制三公消费影响超预期、人力及租金成本上涨速度超预期、西安饭庄改建后折旧速度高于预取、资产盘活范围及进度存在不确定性

**主要财务指标**

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	659	827	946	983
收入同比(%)	-2%	26%	14%	4%
归属母公司净利润	14	19	27	32
净利润同比(%)	-61%	35%	43%	17%
毛利率(%)	59.1%	61.7%	61.2%	60.7%
ROE(%)	3.0%	3.6%	4.9%	5.4%
每股收益(元)	0.06	0.08	0.11	0.13
P/E	104.12	77.30	54.00	46.04
P/B	3.17	2.76	2.62	2.48
EV/EBITDA	15	17	13	12

资料来源: 中投证券研究所

## 附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	191	358	435	504	<b>营业收入</b>	659	827	946	983
现金	102	290	358	423	营业成本	270	317	367	386
应收账款	8	10	11	12	营业税金及附加	34	43	49	51
其它应收款	10	12	14	14	营业费用	294	384	426	433
预付账款	32	0	0	0	管理费用	32	45	49	50
存货	38	45	52	55	财务费用	7	5	5	5
其他	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	549	446	423	399	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	15	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	238	241	230	213	<b>营业利润</b>	21	34	51	59
无形资产	89	89	89	89	营业外收入	4	3	0	0
其他	207	116	103	97	营业外支出	0	0	1	1
<b>资产总计</b>	740	804	858	903	<b>利润总额</b>	25	37	50	57
<b>流动负债</b>	260	250	272	281	所得税	9	13	18	21
短期借款	60	60	60	60	<b>净利润</b>	16	24	32	37
应付账款	82	96	111	117	少数股东损益	2	5	5	5
其他	119	94	101	104	<b>归属母公司净利润</b>	14	19	27	32
<b>非流动负债</b>	14	14	14	14	EBITDA	68	61	79	88
长期借款	3	3	3	3	<b>EPS (元)</b>	0.07	0.08	0.11	0.13
其他	10	10	10	10					
<b>负债合计</b>	274	264	286	295	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	8	13	18	23	<b>会计年度</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
股本	200	250	250	250	<b>成长能力</b>				
资本公积	36	36	36	36	营业收入	-2.0%	25.6%	14.3%	4.0%
留存收益	222	241	268	300	营业利润	-56.1%	60.1%	47.8%	16.0%
归属母公司股东权益	458	527	553	585	归属于母公司净利润	-61.0%	34.7%	43.1%	17.3%
<b>负债和股东权益</b>	740	804	858	903	<b>获利能力</b>				
					毛利率	59.1%	61.7%	61.2%	60.7%
					净利率	2.1%	2.3%	2.8%	3.2%
					ROE	3.0%	3.6%	4.9%	5.4%
					ROIC	4.4%	6.6%	10.4%	13.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	37.0%	32.9%	33.4%	32.6%
					净负债比率	23.08	23.96%	22.10	21.47%
					流动比率	0.73	1.43	1.60	1.79
					速动比率	0.58	1.25	1.41	1.60
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.90	1.07	1.14	1.12
					应收账款周转率	94	90	86	82
					应付账款周转率	3.62	3.56	3.53	3.38
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.06	0.08	0.11	0.13
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.25	0.29	0.28
					每股净资产(最新摊薄)	1.83	2.11	2.22	2.34
					<b>估值比率</b>				
					P/E	104.12	77.30	54.00	46.04
					P/B	3.17	2.76	2.62	2.48
					EV/EBITDA	15	17	13	12

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

报告日期	报告标题
2013-3-8	《西安饮食：餐饮+食品双支柱布局初成，业绩触底回升》

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

张镭,中投证券研究所首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

刘越男,中投证券研究所餐饮旅游行业分析师,北京大学管理学硕士,香港大学金融学硕士

## 免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434