

评级：审慎推荐（维持）

餐饮旅游

公司年报点评

证券研究报告

分析师 冯佳 S1080512040001

电话：0755-82485184

邮件：fengjia@fcsc.cn

预测价格区间(元) 6 ~ 7

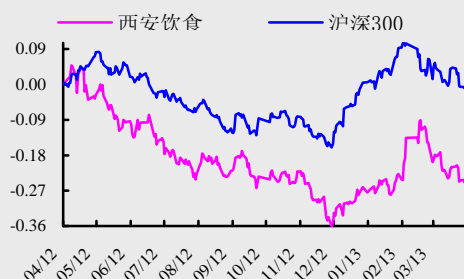
交易数据

| | |
|-------------|-------|
| 上一日交易日股价(元) | 5.82 |
| 总市值(百万元) | 1,161 |
| 流通股本(百万股) | 167 |
| 流通股比率(%) | 83.76 |

资产负债表摘要(12/12)

| | |
|-----------|-------|
| 股东权益(百万元) | 458 |
| 每股净资产(元) | 2.29 |
| 市净率(倍) | 2.54 |
| 资产负债率(%) | 37.04 |

公司与沪深 300 指数比较



西安饮食(000721)

——老字号发展低于预期，新支柱盈利下滑

事件：

4月3日，西安饮食公布2012年年报显示，2012年公司实现营业收入6.59亿元，同比下降1.99%；实现净利润1394.79万元，同比下降61.00%；基本每股收益0.0699元。公司拟向全体股东每10股派送现金0.13元(含税)，共向股东派发259.39万元；不送、转股份。

点评：

- **扣非后净利润基本持平** 2012年，公司实现归属于上市公司股东的净利润1,364.77万元，较上年同期3,576.21万元减少2,211.44万元，同比减少61.84%，主要由上年处置西安老孙家饭庄营业楼项目有限公司股权，获得2,224.5万元投资净收益所致，全年实现扣除非经营性损益后归属于上市公司股东的净利润760.80万元，与上年同期基本持平。
- **商品销售板块收入明显下滑** 2012年，公司全年实现营业收入65,859.74万元；其中餐饮实现营业收入4.70亿元，较上年同期上升0.53%；实现商品销售收入7,396.38万元，较上年下降17.55%，毛利率同期下滑0.54%；实现客房收入3,080.76万元，同比下降9.13%。
- **期间费率仍高企，ROE下降至历史低位** 2012年公司的三项期间费用总额33,350.89万元，占收入比重50.64%，与上年基本持平。在销售费用和管理费用同比下降1.73%和7.35%的同时，财务费用较上年增加82.57万元，增长13.80%，提升了期间费用率，并因而拉低公司的净资产收益率至3.05%，较2011年下降了4.9个百分点，已跌至历史最低水平。
- **老字号品牌稳定发展** 2012年内，公司以老字号品牌为依托，积极实施“东西拉长、南北布点”的发展战略，大力发展大型旗舰店、中型特色店和单一特色品种的“三百工程”。全年扩张老字号大型旗舰店3个，中型特色店1个，发展老字号直营店6个；涉足早餐领域，设立“爱心早餐”网点8个；完成老字号更新改造项目4个；导致年内固定资产增加2,098.38万元，增厚期间折旧及长期待摊费用300万元左右；截止2012年年末，公司仍有在建项目共计4,953.72万元，主要为老字号餐馆翻新改造、装修重建等工程。



- **业绩增长和资金面存在一定压力** 2012 年公司实现每股收益 0.07 元，业绩略低于市场预期；另外，公司全年经营活动产生的现金流量净额为 3,349.82 万元，比去年同期减少了 3,067.38 万元，同比减少了 47.80%；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。我们预计公司 2013 年到 2015 年的每股净利润将分别是 0.10 元、0.14 元和 0.18 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 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 67,197 | 65,860 | 68,138 | 74,034 | 81,893 |
| 同比 (%) | 13.5% | -2.0% | 3.5% | 8.7% | 10.6% |
| 营业毛利 | 39,544 | 38,892 | 39,522 | 43,503 | 49,260 |
| 同比 (%) | 13.2% | -1.6% | 1.6% | 10.1% | 13.2% |
| 归属母公司净利润 | 3,576 | 1,395 | 1,899 | 2,752 | 3,575 |
| 同比 (%) | 4.0% | -61.0% | 36.1% | 45.0% | 29.9% |
| 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) | 0.18 | 0.07 | 0.10 | 0.14 | 0.18 |
| ROE | 8.0% | 3.0% | 4.0% | 5.5% | 6.6% |
| P/E (倍) | 32.5 | 83.3 | 61.2 | 42.2 | 32.5 |
| 项 目 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 一、营业收入 | 67,197.5 | 65,859.7 | 68,137.6 | 74,034.1 | 81,892.8 |
| 增长率% | 13.5% | -2.0% | 3.5% | 8.7% | 10.6% |
| 餐饮 | 35,687 | 38,596 | 46,771 | 47,019 | 50,780 |
| 增长率% | | 8.2% | 21.2% | 0.5% | 8.0% |
| 商品销售 | 7,148.5 | 7,788.9 | 8,970.2 | 7,396.4 | 7,766.2 |
| 增长率% | | 9.0% | 15.2% | -17.5% | 5.0% |
| 二、营业毛利 | 39,544.1 | 38,891.9 | 39,522.4 | 43,503.1 | 49,260.3 |
| 增长率% | 13.2% | -1.6% | 1.6% | 10.1% | 13.2% |
| 综合毛利率 | 58.8% | 59.1% | 58.0% | 58.8% | 60.2% |
| 三、主业盈利 | 2,560.6 | 2,833.1 | 3,069.4 | 4,016.9 | 4,833.4 |
| 增长率% | 23.1% | 10.6% | 8.3% | 30.9% | 20.3% |
| 主业盈利/收入 | 3.8% | 4.3% | 4.5% | 5.4% | 5.9% |
| 财务费用 | 598.2 | 680.8 | 804.5 | 652.8 | 410.3 |
| 付息债务费用率 | 11.3% | 10.8% | 12.7% | 10.3% | 6.5% |
| 资产减值损失 | 41.8 | 12.1 | 20.6 | 7.9 | 6.4 |
| 公允价值变动 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 投资收益 | 2,958.9 | 0.0 | 185.0 | 185.0 | 185.0 |
| 四、利润总额 | 5,178.5 | 2,539.7 | 2,839.0 | 3,962.2 | 5,034.3 |
| 减: 所得税 | 1,366.4 | 914.1 | 709.8 | 990.6 | 1,258.6 |
| 实际税率 | 26.4% | 36.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% |
| 五、归属母公司净利 | 3,576.2 | 1,394.8 | 1,898.5 | 2,752.5 | 3,575.3 |
| 增长率% | 4.0% | -61.0% | 36.1% | 45.0% | 29.9% |
| 销售净利率% | 5.3% | 2.1% | 2.8% | 3.7% | 4.4% |
| 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 | 0.18 | 0.07 | 0.10 | 0.14 | 0.18 |

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