

投资收益及营业外收支大幅变动， 主营利润逐季现减亏势头

核心观点：

1. 事件

西安饮食发布 2014 三季报，主要内容如下：（1）2014 年前三季度营业收入 4.05 亿元，比去年同期下降 7.44%；归属于上市公司股东的净利润为 621 万元，比去年同期下降 56.93%；扣非净利润为亏损 2181 万元，同比大幅下降 2680.23%；EPS 为 0.0124 元，同比降低 81.41%。（2）三季度营业收入 1.52 亿元，同比微增 1.00%；归属于上市公司股东的净利润 350 万元，同比下降 42.15%；扣非净利润 150 万元，同比增加 121.63%；EPS 为 0.007 元，同比降低 73.08%。（3）前三季度经营活动产生的现金流量净额 941 万元，同比下降 27.09%。

2. 我们的分析与判断

（一）前三季度营收下降、投资收益减少是营业利润大幅减少的主因

前三季度营业总成本与去年同期持平，而同期公司营业收入 4.05 亿同比去年下降了 7.44%，此外去年公司通过完全转让全资子公司西安鹏源投资管理公司实现投资收益 1696 万元，而今年仅通过理财实现投资收益 634 万元，减幅达 62.60%，这两方面因素导致了前三季度的营业利润从去年的盈利 2501 万变为了今年的亏损 1451 万元。由于本报告期内公司从西安烤鸭东大街店的拆迁得到了补偿和资产报耗，今年前三季度公司营业外收支净额 3101 万元较去年同期增长了 2665.65%，此项收入很大程度上缓解了公司主营业务盈利不足带来的尴尬。

（二）现金流量净额同比大幅减小的主因是上年的股权转让和定向增发

前三季度公司现金及现金等价物的净增加额为-783 万元，去年同期值为 2.55 亿元，同比大幅减小的原因在于去年公司对全资子公司西安鹏源投资管理公司的完全转让得到了 8888 万元的现金流入，此外去年公司通过定向增发实现了 2.47 亿元的现金流入，而今年没有相同款项入账。

（三）主业营业利润出现止跌见长势头

2014 年前三个季度公司的营业利润分别为亏损 1764 万元、亏损 254 万元以及 567 万元，可见公司的主业出现了扭亏为盈的趋势，这与公司在今年以来推行的调结构、拓市场、抓营销、细管理的老字号转型升级战略密切相关。面对高端餐饮业的持续承压环境，公司将会继续推进平民化和理性化的策略，保证经营的稳定性。

西安饮食（000721.SZ）

中性

分析师

周颖

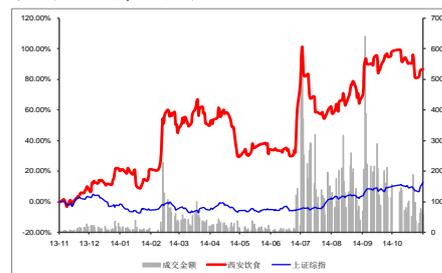
☎：010-83571301

✉：zhouying_yj@ChinaStock.com.cn

执业证书编号：S0130511090001

市场数据	时间 2014.10.29
A 股收盘价(元)	5.18
A 股一年内最高价(元)	5.85
A 股一年内最低价(元)	3.50
上证指数	2337.01
市净率	3.8
总股本(万股)	49905.6
实际流通 A 股(万股)	43562.4
限售的流通 A 股(万股)	6343.2
流通 A 股市值(亿元)	22.57

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

1. 2014 中期策略报告——休闲服务：把握产业本质布局行情 20140709

3. 投资建议

未来一段时间内公司将会继续实施品牌运营和资本扩张协同发展、餐饮行业和食品加工双轮驱动的发展战略，预计食品加工业将会有较大的发展空间。而近期拟设立的西安饮食品牌投资管理有限公司为西安饮食与陕西关天西咸股权投资管理公司、北京中能华夏资产管理公司合资设立、并由西安饮食控股的合资公司，该公司的设立将会对西安饮食在互联网商务的拓展以及老字号品牌的运营推广上起到重要推动作用，预计会为公司创造新的增长点。

由于当前餐饮全行业转型扭亏竞争压力较大，主营扭亏进度尚需时间方可准确判断；另外投资收益及营业外收支对归属净利润影响幅度较大，有一定不确定性；因此暂不给出盈利预测。给予“中性”评级，可关注主营止跌及“一带一路”相关热点影响。

4. 风险提示

餐饮行业的竞争压力、成本上涨压力、三公消费政策对高端餐饮业的影响、合资公司建立进度不达预期等。

附录:

公司基本情况简介

公司经过多年的品牌经营实践,以西安饭庄等“中华老字号”品牌为代表的品牌影响力不断扩大。公司现拥有 16 家分公司、11 家子公司,所属西安饭庄、老孙家、白云章、德发长、同盛祥、西安烤鸭店、东亚饭店、春发生、桃李村、五一饭店、聚丰园等 11 家特色品牌名店均为由国家商务部认定的“中华老字号”。其中同盛祥牛羊肉泡馍制作技艺被列入国家级非物质文化遗产名录,西安饭庄、老孙家、德发长、春发生、同盛祥 5 家单位的烹饪制作技艺被列入陕西省非物质文化遗产名录。西安饭庄、老孙家饭庄、德发长酒店、五一饭店、同盛祥饭庄、大香港酒楼、春发生饭店、常宁宫会议培训中心等企业获得了“西安市服务业名牌”称号,其中西安饭庄、老孙家饭庄、德发长酒店、同盛祥饭庄获得了“陕西省服务业名牌”称号。西安饮食股份有限公司、西安饭庄、老孙家饭庄、同盛祥饭庄、德发长酒店、西安烤鸭店、春发生饭店、常宁宫会议培训中心等 8 家企业被认定为西安市著名商标、陕西省著名商标企业。西安饭庄、德发长酒店、同盛祥饭庄、西安烤鸭店、西安大业食品有限公司等 5 家单位通过了国家标准质量认证,有效增强了核心竞争力和品牌知名度。

公司第一大股东西安旅游集团有限责任公司,持股比例 21.04%;实际控制人为西安市国资委。

公司最新业务结构

表 1: 西安饮食 1H2014 主营业务细项 (最新数据)

(百万元)	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入同比	营业成本同比	毛利率比上年同期增减
分行业						
餐饮服务	214.53	81.57	61.98%	-10.66%	-10.70%	0.02%
生产制造	22.47	19.67	12.45%	-21.52%	-14.36%	-7.31%
其他	6.51	0	100.00%	-1.88%		0.00%
分产品						
餐饮	188.79	70.97	62.40%	-6.47%	-6.81%	0.13%
客房	7.12	0	100.00%	-39.52%		0.00%
商品	18.63	10.59	43.14%	-29.75%	-30.22%	0.37%
其他	28.98	19.67	32.11%	-17.82%	-14.36%	-2.74%
分地区						
西北地区	242.48	100.84	58.41%	-11.47%	-11.35%	-0.06%
华东地区	1.03	0.40	61.21%	-31.89%	-28.44%	-1.87%

资料来源:公司公告,银河证券研究部整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

周颖，行业证券分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn