

社会服务行业

报告原因：年报点评

2011年3月3日

市场数据：2011年3月3日

总股本/流通股本(亿股)	2.00/1.67
收盘价(元)	12.76
流通市值(亿元)	21.32
1年内最高最低价(元)	13.59/6.5
PE/PB	74、6.17

基础数据：2010年12月31日

资产负债率	41.77%
毛利率	59%
净资产收益率(摊薄)	8.31%

相关研究

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760207120049

TEL：010-82190386

Email: jialiguo@sxzq.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

西安饮食 (000721)

营业外收入为公司主要利润来源

增持

首次评级

公司研究/年报点评

年报概况：

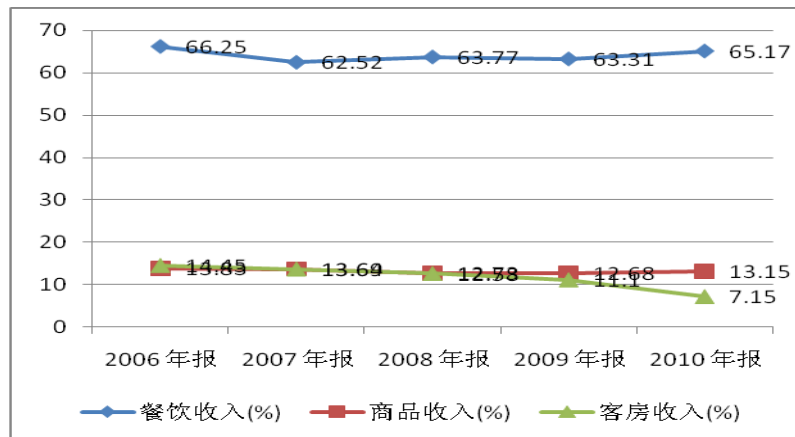
报告期内，公司实现营业总收入 592,151,422.43 元，同比增长 5.06%；实现利润总额 49,147,346.99 元，同比减少 24.88%；实现净利润 34,397,421.77 元，同比减少 26.82%；按公司期末总股本计算，每股净资产 2.0752 元，同比增长 1.09%；每股收益 0.17 元，同比减少 26.83%；净资产收益率为 8.06%，同比下降 4.11%，总资产 723,880,302.18 元，同比下降 1.54%。

- **餐饮业仍是公司主要收入来源，呈现稳步增长趋势。**从最近 5 年公司收入看，餐饮业收入占到公司总收入比重呈现稳定趋势，2010 年达到 65.17%。餐饮业收入从 2006 年的 3.08 亿增加到 2010 年的 3.86 亿，复合增长率为 5.8%；餐饮业的毛利率维持在 62%-66%之间，2010 年餐饮收入毛利率比 2009 年增加了 1.86 个百分点。
- **商品收入是公司收入的第二来源，也呈现稳步增长趋势。**从最近 5 年公司收入看，商品收入占公司收入比重稳定在 12%-13%之间，2010 年达到 13.15%。商品收入从 2006 年的 6432 万增加到 2010 年的 7789 万，复合增长率为 4.9%；商品收入的毛利率维持在 40%-43%之间，2010 年商品收入毛利率比 2009 年增加了 1.58 个百分点。
- **客房收入呈现逐步降低趋势。**从最近 5 年公司收入看，客房收入占公司收入比重逐步降低，从 2006 年收入占比 14%降低到 2010 年年报的 7%。客房收入也从 2006 年的 6718 万降低到 2010 年的 4238 万，复合减少 11%。
- **销售期间费用率稳中有降。**从最近 5 年销售期间费用率看，公司的销售期间费用率稳定在 51%到 52%之间，2010 年销售期间费用率比 2009 年下降了 1 个百分点，达到 51.6%。主要是公司财务费用比 2009 年下降了 2.48 个百分点所致。
- **公司净利率最近两年提高较大，主要来源于非经常性收益。**从最近 5 年来公司净利率情况看，公司前三年净利率稳定在 2%到 3%之间，2009 年达到 8.55%，2010 年达到 6.18%，其中原因主要是公司 2009 年和 2010 年非经常损益大幅增加所致。2009 年公司转让全资子公司西安西京国际饭店有限公司股权获得投资收益 5264 万，而 2009 年公司实现归属于母公司的净利润总额却只有 4700 万，2010 年公司所属分公司西安饭庄收到和平店拆迁补偿 3,700.62 万元，导致营业外收入

同比增长 1797.04%，而 2010 年公司实现归属于母公司的净利润总额却只有 3439 万。综合考虑，公司主业盈利情况并没有改善很大。

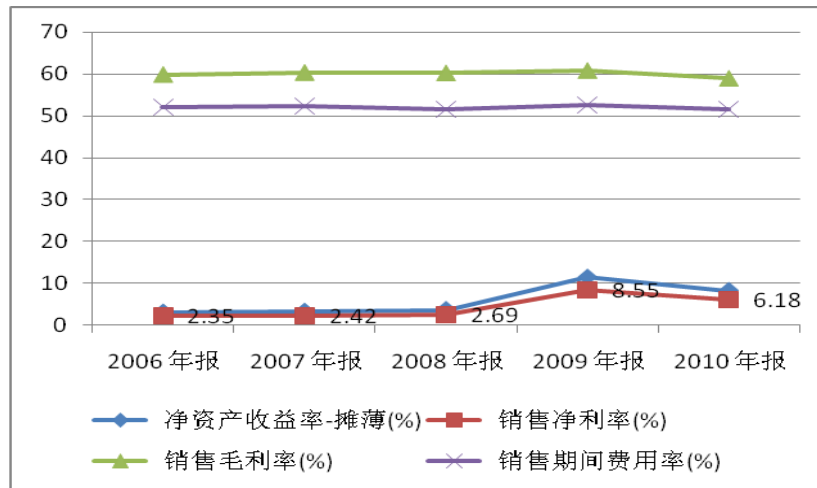
- **受益为期 6 个月的西安园艺会，公司 2011 年主营收入将可能大幅增加。**我们认为作为西北地区最大的餐饮业企业。公司拥有的西安饭庄、老孙家饭庄、西安烤鸭店、五一饭店、德发长酒店、德发长饺子馆、同盛祥饭庄、东亚饭店、清雅斋饭庄、联合食品分公司、永宁宫大酒店、桃李村饭店、解放路饺子馆等 15 家分公司和 10 家子公司，及拥有的 50 多家经营网点，其地理位置均处西安市黄金繁华地段，且多为百年历史的老店、老店、名店、特色店和“中华老字号”，是古都西安最具代表性的对外接待“窗口”，将充分受益 6 个月的西安园艺会，公司 2011 年主营收入将可能大幅增加。由于餐饮业净利率水平较低，再加上公司 2011 年公司计划开设 5000 平米以上的大型旗舰店 1-2 个，500-5000 平米的中型特色店 6-8 个，100-500 平米的单一品种连锁店 20-30 个。我们估计 2011 年公司的利润增速实现跨越式增长比较困难。
- **风险因素：**原材料价格特别是农副产品价格持续上涨；人工成本大幅增加；水电煤气价格提高；房租上升，而企业的利润率明显下降，餐饮业已步入微利时代。同时人才流失的压力更加突出，人员短缺与人员流动频繁导致公司盈利逐步下降。
- **催化因素：**随着西部大开发的全面实施、“关中—天水”经济区、西咸一体化、西安建设国际化大都市的进程加快以及西安行政中心北移、地铁建设投入运营、西安国际港务区项目建设以及 2011 西安世园会的举办将给西安餐饮业带来历史性的发展黄金机遇期。
- **盈利预测与评级：**我们认为公司目前估值达到 72 倍，给 2011 年每股收益为 0.17 元、2012 年每股收益为 0.18 元地盈利预测，公司目前股价为 12.36 元，相应 PE 达到 73 和 72 倍，估值偏高。我们看好公司关中—天水”经济区、西咸一体化、西安建设国际化大都市的进程加快以及西安行政中心北移、地铁建设投入运营、西安国际港务区项目建设以及 2011 西安世园会的举办给公司带来的发展机遇，公司最近二级市场股价走势良好，又欲以低于 10.70 元/股定向增发 4,200 万股，公司长期来看，将会稳步增长，综合考虑，给“增持”评级。

图表 1: 公司最近 5 年来收入占比情况



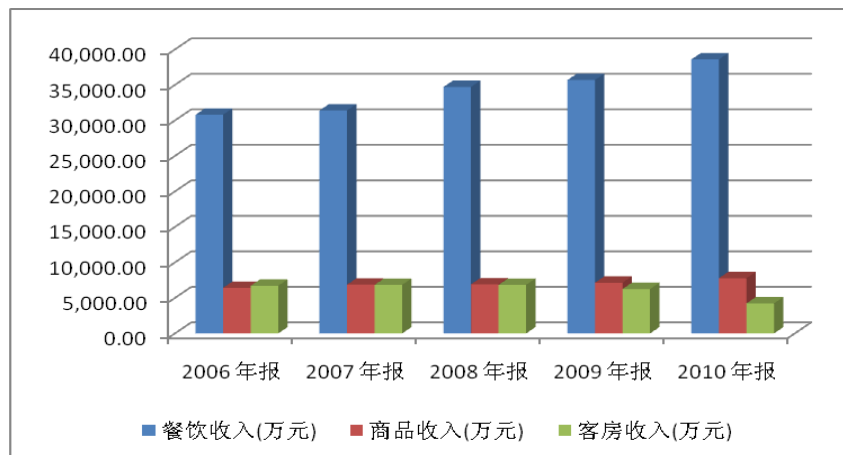
资料来源: 山西证券研究所 WIND

图表 2: 公司最近 5 年来盈利情况



资料来源: 山西证券研究所 WIND

图表 3: 公司最近 5 年来收入情况



资料来源: 山西证券研究所 WIND

图表 4：公司 15 家分公司 2010 年经营情况

单位名称	主营收入(万)	净利润(万)	净利润率%
西安饮食股份有限公司 西安饭庄	14904.85	5101.17	34.22%
西安饮食股份有限公司 同盛祥饭庄	4580.20	509.19	11.12%
西安饮食股份有限公司 德发长酒店	5547.31	383.78	6.92%
西安饮食股份有限公司 东亚饭店	937.29	91.57	9.77%
西安饮食股份有限公司 西安烤鸭店	2980.27	68.39	2.29%
西安饮食股份有限公司 老孙家筹建处		0.91	
西安饮食股份有限公司 解放路饺子馆	48.77	(2.34)	-4.80%
西安饮食股份有限公司 清雅斋饭庄	133.72	(12.85)	-9.61%
西安饮食股份有限公司 桃李村饭店	135.75	(36.25)	-26.70%
西安饮食股份有限公司 鲜达饮品公司	56.00	(51.84)	-92.57%
西安饮食股份有限公司 五一饭店	2424.53	(71.65)	-2.96%
西安饮食股份有限公司 春发生饭店	1422.28	(187.12)	-13.16%
西安饮食股份有限公司 永宁宫大酒店	1546.79	(282.80)	-18.28%
西安饮食股份有限公司 联合食品分公司		(331.54)	
西安饮食股份有限公司 老孙家饭庄	7343.83	(338.27)	-4.61%
西安饮食股份有限公司 公司总部	37.00	(1724.28)	-4660.23%

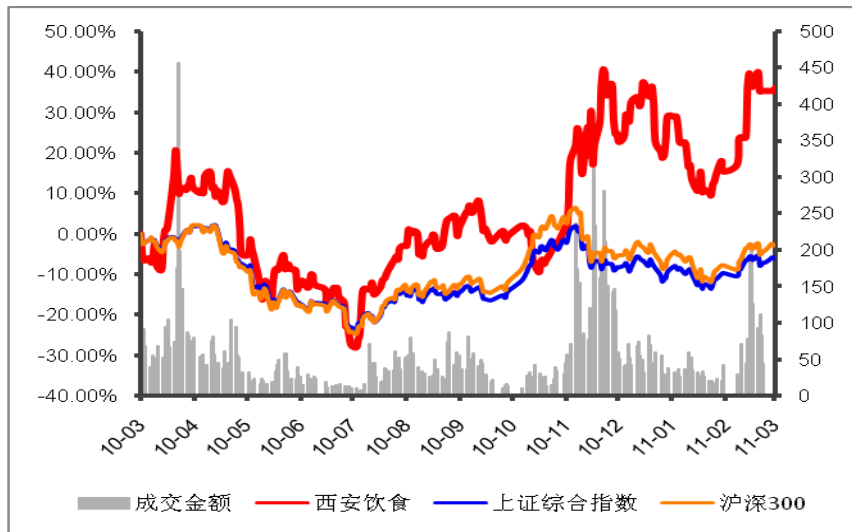
资料来源：山西证券研究所 公司公开资料

图表 5：公司 10 家控股公司 2010 年经营情况

公司名称	资产规模(元)	净利润(万元)
西安福迎门大香港鲍翅酒楼有限公司	43800310.02	584.99
西安常宁宫休闲山庄有限公司	31155518.11	210.88
西安桃李旅游烹饪学院	5047609.56	15.14
西安老孙家饭庄营业楼项目有限公司	154609668.96	(1.38)
陕西桃李旅游烹饪技术学校	1169018.29	(11.83)
西安泰晤士酒店管理有限公司	16756289.82	(62.30)
西安家和置业有限公司	17099703.94	(64.37)
陕西东大融迪温泉疗养有限责任公司	19,655,569.78	(62.21)
西安恒茂置业有限公司	4,890,426.43	(10.69)
西安中国烹饪博物馆	500,371.28	0.01

资料来源：山西证券研究所 公司公开资料

图表 6: 公司最近 1 年来股价走势



资料来源: 山西证券研究所 WIND

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。