

西安饮食（000721）：食品生产基地建设与老字号扩张

增持（维持）

旅游

当前股价：12.45 元

报告日期：2011 年 2 月 28 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	564	592	751	922
(+/-)	3.53%	5.06%	26.82%	22.79%
营业利润	68	14	61	75
(+/-)	249.23%	-79.83%	345.64%	23.31%
归属于母公司 的净利润	47	34	45	55
(+/-)	241.68%	-26.82%	29.41%	23.83%
每股收益（元）	0.24	0.17	0.22	0.28
市盈率（倍）	53	72	56	45

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	19952/16708
流通市值（亿元）	19.83
每股净资产（元）	2.08
资产负债率（%）	41.77

股价表现（最近一年）



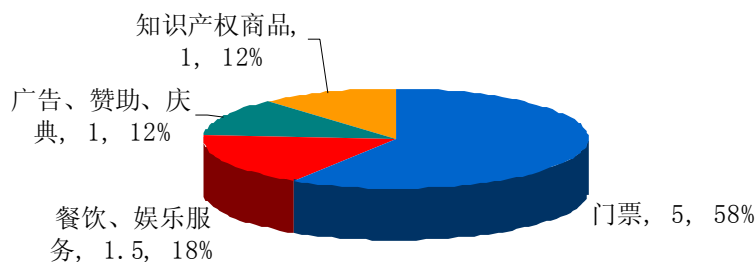
证券分析师 王旭
执业证书编号：A0140511010018
010-66045513 wangxu@txsec.com

服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年公司实现营业收入5.92亿元，同比增长5.06%；营业利润1,362万元，同比下降79.83%；归属母公司净利润3,440万元，同比下降26.82%；每股收益0.17元。
- 非经常性损益导致公司利润波动。**公司营业利润下降源自投资收益同比减少99.43%，2009年转让全资子公司西安西京国际饭店获得投资收益所致；公司净利润降幅小于营业利润降幅的原因是公司营业外收入增加，分公司西安饭庄收到和平店拆迁补偿3,701万元。
- 公司毛利率基本保持稳定。**公司重点抓好强势品牌的规模化发展、特色店的低成本网点扩张、单一特色品种的大众连锁化发展三个层次，制定了《老字号发展年度计划》，其中上万平方米的大型旗舰店老孙家招商局店顺利开业，成为全国规模最大、档次最高的大型清真餐饮企业。公司综合毛利率为59.00%，同比下降1.86个百分点。
- 销售费用率提升，管理和财务费用率下降。**报告期内公司产生的销售费用为26,514万元，同比增长9.7%，销售费用率为44.78%，同比增加1.89个百分点。管理费用3,340万元，同比下降2.81%，管理费用率为5.64%，同比减少0.46个百分点。财务费用707万元，同比下降65.77%，财务费用率为1.19%，同比减少2.47个百分点。
- 公司绿色食品生产基地与老字号扩张需要资金。**
- 1、绿色食品生产基地。**西安饮食绿色食品生产基地总面积11834平方米，已经投入使用，工业化食品生产将是公司今后主业发展的重要方向。项目的建设将会降低公司工业化食品的生产成本，大幅增加工业化食品的产量。预计成熟后每年可实现营业收入9000万元，净利润1160万元。此外，公司将西安饭庄食品、德发长食品、老孙家食品科研三个单位的资产、人员、经营场所整体并入联合食品分公司。
- 2、老字号扩张。**全年共发展老字号网点20多个，完成老字号大型更新改造项目10个。2011年全公司计划开设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。

- **公司受益于西咸新区的建设。**为了着力打造西安国际化大都市，陕西省政府决定设立西咸新区，确定范围为西安和咸阳两市接合部，以渭河为中轴线，西起规划中的西咸环线，东至泾渭交汇口，东西横贯50公里、南北扩展5至10公里的整体板块。2010—2015年为启动实施阶段，实现生产总值比2009年翻两番，达到600亿元左右；2016—2020年为全面提升阶段，实现生产总值比2015年再翻一番，达到1500亿元左右。西安的城市化进程将加速，公司是老字号餐饮企业龙头，将受益于西咸新区的建设。
- **郑西高铁开通，为公司带来更多顾客。**郑西高速铁路客运专线已正式运行，从郑州到西安仅用时1小时48分钟，最高时速达350公里，两小时旅游圈不仅改变了郑州、洛阳、三门峡、西安之间的旅游格局，直接提升了河南、陕西在国际上的旅游形象，更实现了我国以大中原旅游和大黄河旅游线为主的“中国核心历史文化”旅游圈。高速铁路的开通有望为公司带来更多的顾客。
- **公司受益于世园会。**西安世界园艺博览会将于2011年4月28日开幕，假定旅游人次仍然按照30%增长，达到6800万人次；预计2011年西安世园会参观游客1200万人次，实现旅游收入8.5亿元，则人均旅游消费增长71元，达到850元；预计2011年西安旅游收入达到578亿元，增长42%。
- **盈利预测与风险提示：**预计公司2011年至2013年每股收益为0.22元、0.28元和0.29元。以2月25日收盘价12.45元计算，对应动态市盈率为56倍、45倍和43倍，维持公司“增持”的投资评级。提示世园会利好兑现的风险。

图表 1：预计世园会收入情况（项目，收入金额亿元，收入占比%）



资料来源：公司定期报告 天相投资顾问有限公司

图表 2：分季度盈利情况（万元）

	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010
营业收入	12,815	13,736	13,809	16,005	12,877	14,069	14,889	17,380
同比增长率	4.06%	3.89%	-4.92%	11.28%	0.48%	2.43%	7.82%	8.59%
营业成本	5,162	5,205	5,181	6,517	5,267	5,517	5,993	7,503
毛利率	59.72%	62.11%	62.48%	59.28%	59.10%	60.79%	59.75%	56.83%
营业利润	519	823	354	5,056	517	512	713	-380
同比增长率	0.01%	6.13%	-38.34%	7642.08%	-0.53%	-37.73%	101.73%	-107.53%
利润总额	531	715	497	4,799	536	507	719	3,152
同比增长率	1.99%	-2.74%	-13.70%	1401.51%	0.99%	-29.18%	44.70%	-34.31%
净利润	372	524	357	3,565	393	354	530	2,383
归属于母公司的净利润	358	527	373	3,442	337	299	510	2,293
同比增长率	0.34%	-3.49%	-12.19%	7150.32%	-5.87%	-43.23%	36.73%	-33.37%
净利润率	2.80%	3.84%	2.70%	21.50%	2.62%	2.13%	3.43%	13.19%
每股收益（元）	0.02	0.02	0.02	0.18	0.02	0.01	0.03	0.11

资料来源：公司定期报告 天相投资顾问有限公司

图表 3：西安饮食盈利预测（万元）

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	54,441	56,365	59,215	75,097	92,211	110,703
增长率(%)	8.40%	3.53%	5.06%	26.82%	22.79%	20.05%
减：营业成本	21,618	22,065	24,280	32,532	40,835	50,205
毛利率(%)	60.29%	60.85%	59.00%	56.68%	55.72%	54.65%
营业税金及附加	2796	2890	3001	3830	4703	5646
销售费用	22106	24170	26514	25533	30430	36532
管理费用	3328	3437	3340	4506	5533	6642
财务费用	2648	2066	707	2628	3227	3875
期间费用率(%)	51.58%	52.64%	51.61%	43.50%	42.50%	42.50%
资产减值损失	18	250	42	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	7	5,264	30	0	0	0
营业利润	1,933	6,752	1,362	6,069	7,483	7,803
增长率(%)	17.69%	249.23%	-79.83%	345.64%	23.31%	4.28%
加：营业外收入	297	140	3,616	0	0	0
减：营业外支出	78	349	63	0	0	0
利润总额	2,152	6,542	4,915	6,069	7,483	7,803
增长率(%)	-8.66%	204.05%	-24.88%	23.48%	23.31%	4.28%
减：所得税	690	1723	1254	1517	1871	1951
净利润	1,462	4,819	3,660	4,551	5,612	5,853
归属于母公司的净利润	1,376	4,700	3,440	4,451	5,512	5,753
增长率(%)	17.77%	241.68%	-26.82%	29.41%	23.83%	4.36%
净利润率(%)	2.69%	8.55%	6.18%	6.06%	6.09%	5.29%
少数股东损益	86	119	221	100	100	100
总股本（万股）	19953	19953	19953	19953	19953	19953
每股收益（元）	0.07	0.24	0.17	0.22	0.28	0.29

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040