



社会服务业/社会服务

西安饮食 (000721)

业绩符合预期 主力门店趋势向好

——西安饮食 2011 年三季报点评

 **许娟娟**
 021-38676545
 xujuanjuan@gtjas.com
 编号 S0880511010028

本报告导读:

业绩增长源于现有大中型店的自然增长及园博会效应。公司正进入加速扩张期, 中期发展仍看现有门店, 小型连锁店和工业化食品收入初具规模, 盈利规模提升尚待时日。

投资要点:

- **前三季度收入增长较好, 源于现有大中型门店的自然增长和园博会效应。**2011 前三季度, 公司营业收入 4.96 亿元、同比增长 18.7%, 扣除转让老孙家股权获得的投资收益后归属母公司净利润 1456 万元, 同比增长 27%, EPS0.18 元, 符合市场预期。2011 第三季度, 收入 1.88 亿元, 归属于母公司净利润 680 万元, 同比分别增长 26.6%、33.3%。预计园博会收入贡献 2000 万元, 剔除该因素, 前三季度收入增长 14%, 第三季度收入增长 20%。
- **未来 2-3 年增长依靠现有大中型门店的培育。**预计全年新增 2 家 (上半年已开业), 明年上半年新增 5 家, 今明两年现有大中型门店收入增速 10%-15%, 新开门店的当期费用可控, 净利润增速 20%以上, 营业费用控制增加了盈利弹性。
- **小型连锁店收入初具规模, 利润规模较小。**小型连锁门店与大中型门店的营业利润率相当, 潜在市场较大。截至三季度末, 公司签约小型连锁店 39 家, 预计全年新增门店 50 家, 收入 1.8 亿元左右, 净利润 600 万元。未来每年新增 50 家以上, 收入贡献较大, 利润贡献尚待收入规模的提升。
- **工业化食品略有盈利。**公司采取自营+依托原有门店+进驻超市相结合的模式, 目前以依托原有门店为主, 预计前三季度收入 5000-6000 万元, 净利润 80-100 万元, 主要费用来自摊销折旧, 预计全年收入 7000-8000 万元, 盈亏平衡。
- **非公开发行主要项目之西安饭庄东大街店的替代店预计将于春节前投入使用,**原有门店同时推倒重建, 能够完全衔接, 对 2012 年业绩影响不大。
- **盈利预测及投资建议。**公司未来 2-3 年的发展仍看现有大门店, 预计东大街下的地铁明年通车, 公司东大街沿路 5 家主力门店的客流将大幅增长, 带动业绩增长。预计未来两年公司收入符合增长 20%以上, 净利润增长 25%-30%。2011、2012EPS 分别为 0.24、0.31 元, 由于公司未来 3 年净利润增速保持 30%以上, 建议给予 2012 年 30 倍 PE, 目标价 10 元, 提升至“增持”评级。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	564	592	716	857	988
(+/-)%	4%	5%	21%	20%	15%
经营利润 (EBIT)	36	20	39	64	86
(+/-)%	-22%	-43%	93%	62%	35%
净利润	47	34	48	63	76
(+/-)%	241%	-27%	39%	31%	21%
每股净收益 (元)	0.24	0.17	0.24	0.31	0.38
每股股利 (元)	0.15	-	-	-	-

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率 (%)	6.3%	3.4%	5.5%	7.5%	8.7%
市盈率	34.5	47.1	33.8	25.8	21.2
股息率 (%)	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: **10.00**

上次预测: 12.13

当前价格: 8.12

2011.10.19

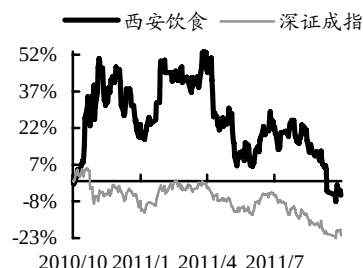
交易数据

52 周内股价区间 (元)	7.75-13.59
总市值 (百万元)	1,620
总股本/流通 A 股 (百万股)	200/167
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	84%
日均成交量 (百万股)	3
日均成交值 (百万元)	35

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	451
每股净资产	2.26
市净率	3.6
资产负债率	40%

52 周内股价走势图



相关报告

- 《开启多元化战略 提升规模的新篇章》
2011.07.15
- 《迎接餐饮食品为核心的市场化产出阶...》
2011.03.28

作者简介：**许娟娟：**

执业资格证书编号：S0880511010028

电话：021-38676545

邮箱：xujuanjuan@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		