

餐饮

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人: 刘越男

S0960112070084

0755-82026744

liuyuenan@china-invs.cn

西安饮食

000721

推荐

联手杜康酒业，有望获得业绩新增长点+协同效应

根据2013年5月27日《关于签署增资扩股意向协议的公告》，公司与陕西杜康酒业集团有限公司签署《增资扩股意向协议》，拟以不超过2亿元的现金或非货币资产参股陕西杜康酒业集团有限公司。这有望形成新的利润增长点，且在协同效应下“餐饮+食品”双支柱业务也将受益。

投资要点:

- **高溢价涉足白酒销售。**陕西杜康酒业集团有限公司全权负责陕西杜康酒的销售，杜康酒是陕西省第三大白酒品牌，2012年销量3000吨左右，主要市场包括陕西、东北、河南、湖南等地。2012年有限公司收入1.65亿元，净利润2062万元，实际控制人张红军。预计此次参股对应PE25倍左右，估值高的原因是参股标的成长性好、且将对西饮主业有所裨益。
- **商标纠纷解决，白酒鼻祖重焕新生。**杜康酒号称白酒鼻祖，有“何以解忧，唯有杜康”等名句传世，品牌价值高。但由于起源地难以确认，市场上曾出现3家杜康酒厂并存、无序竞争的状态，导致假货泛滥、经销商不敢购买。3家公司无心经营，先后衰败。2010年，北京高院终审判决，陕西杜康与合并后的河南杜康同时合法使用杜康品牌。品牌纠纷解决后，集团公司逐渐步入正轨。
- **产能扩张+渠道下沉，蓄势有待爆发。**集团公司现有产能约5000吨，生产基地二期扩建后预计将达到1-1.5万吨，三期扩建完成后有望达到2万吨。杜康酒业近年来一直着力于渠道建设，此次参股后，陕西杜康更有望借助西安饮食百余家网点，实现业绩爆发。
- **协同效应有望显现，双支柱结构将受益。**西安饮食与陕西杜康的定位基本契合。西饮旗下餐饮门店有望成为杜康的重要渠道。西安饮食则可以进入上游供应产品行业，保持供货量价稳定；食品工业是西安饮食双支柱之一，稠酒产品有望借此机会在质量控制和销售等方面获得宝贵的经验。
- **投资建议。**考虑到公司有意处置鹏源子公司，有望产生约2200万元左右的利润，预计13-15年增发摊薄后EPS分别为0.13、0.12、0.15元，目前估值不低，但资产价值与增发底价有望形成有效支撑。维持推荐评级。

风险提示:

- 谈判进程及结果存在不确定性；增发进展及西安饭庄扩建后的收益存在不确定性

主要财务指标

| 单位: 百万元 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 659 | 737 | 913 | 1098 |
| 收入同比(%) | -2% | 12% | 24% | 20% |
| 归属母公司净利润 | 14 | 33 | 30 | 36 |
| 净利润同比(%) | -61% | 138% | -11% | 23% |
| 毛利率(%) | 59.1% | 58.9% | 58.6% | 52.8% |
| ROE(%) | 3.0% | 6.2% | 5.3% | 6.2% |
| 每股收益(元) | 0.06 | 0.13 | 0.12 | 0.15 |
| P/E | 104.66 | 43.98 | 49.37 | 40.02 |
| P/B | 3.19 | 2.71 | 2.60 | 2.46 |
| EV/EBITDA | 16 | 13 | 9 | 8 |

6-12个月目标价: 7.00元

当前股价: 5.85元

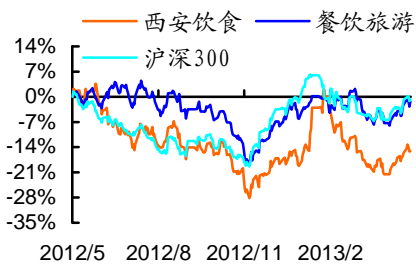
评级调整: 维持

基本资料

| | |
|----------|---------|
| 上证综合指数 | 2288.53 |
| 总股本(百万) | 200 |
| 流通股本(百万) | 167 |
| 流通市值(亿) | 10 |
| EPS | 0.02 |
| 每股净资产(元) | 2.31 |
| 资产负债率 | 36.2% |

股价表现

| (%) | 1M | 3M | 6M |
|-------|-------|---------|--------|
| 西安饮食 | 8.18% | -11.43% | 10.22% |
| 餐饮旅游 | 3.26% | -0.84% | 11.47% |
| 沪深300 | 4.07% | 0.02% | 18.45% |



相关报告

《西安饮食: 餐饮+食品双支柱布局初成, 业绩触底回升》2013-3-8

附：财务预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E | 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 流动资产 | 191 | 189 | 214 | 256 | 营业收入 | 659 | 737 | 913 | 1098 |
| 现金 | 102 | 90 | 90 | 90 | 营业成本 | 270 | 303 | 378 | 518 |
| 应收账款 | 8 | 9 | 11 | 13 | 营业税金及附加 | 34 | 38 | 47 | 56 |
| 其它应收款 | 10 | 11 | 13 | 16 | 营业费用 | 294 | 332 | 398 | 422 |
| 预付账款 | 32 | 36 | 45 | 62 | 管理费用 | 32 | 39 | 46 | 49 |
| 存货 | 38 | 43 | 54 | 74 | 财务费用 | 7 | 4 | 12 | 14 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 549 | 983 | 1108 | 1132 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 15 | 214 | 214 | 214 | 投资净收益 | 0 | 4 | 11 | 15 |
| 固定资产 | 238 | 451 | 503 | 454 | 营业利润 | 21 | 25 | 43 | 53 |
| 无形资产 | 89 | 136 | 184 | 232 | 营业外收入 | 4 | 22 | 0 | 0 |
| 其他 | 207 | 182 | 207 | 231 | 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 资产总计 | 740 | 1173 | 1322 | 1387 | 利润总额 | 25 | 47 | 43 | 52 |
| 流动负债 | 260 | 401 | 524 | 556 | 所得税 | 9 | 12 | 11 | 13 |
| 短期借款 | 60 | 187 | 282 | 265 | 净利润 | 16 | 36 | 32 | 39 |
| 应付账款 | 82 | 92 | 115 | 157 | 少数股东损益 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 其他 | 119 | 121 | 127 | 134 | 归属母公司净利润 | 14 | 33 | 30 | 36 |
| 非流动负债 | 14 | 14 | 14 | 14 | EBITDA | 68 | 78 | 118 | 135 |
| 长期借款 | 3 | 3 | 3 | 3 | EPS (元) | 0.07 | 0.13 | 0.12 | 0.15 |
| 其他 | 10 | 10 | 10 | 10 | | | | | |
| 负债合计 | 274 | 414 | 538 | 570 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 8 | 10 | 13 | 15 | 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 股本 | 200 | 250 | 250 | 250 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | 36 | 36 | 36 | 36 | 营业收入 | -2.0% | 11.8% | 23.9% | 20.3% |
| 留存收益 | 222 | 253 | 276 | 307 | 营业利润 | -56.1% | 18.4% | 68.4% | 23.1% |
| 归属母公司股东权益 | 458 | 538 | 562 | 593 | 归属于母公司净利润 | -61.0% | 138.0% | -10.9% | 23.4% |
| 负债和股东权益 | 740 | 963 | 1112 | 1177 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 59.1% | 58.9% | 58.6% | 52.8% |
| | | | | | 净利率 | 2.1% | 4.5% | 3.2% | 3.3% |
| | | | | | ROE | 3.0% | 6.2% | 5.3% | 6.2% |
| | | | | | ROIC | 4.4% | 3.4% | 5.1% | 5.9% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 37.0% | 43.0% | 48.4% | 48.4% |
| | | | | | 净负债比率 | 23.08 | 46.05% | 53.09 | 47.11% |
| | | | | | 流动比率 | 0.73 | 0.47 | 0.41 | 0.46 |
| | | | | | 速动比率 | 0.58 | 0.36 | 0.31 | 0.33 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.90 | 0.77 | 0.73 | 0.81 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 94 | 85 | 90 | 88 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 3.62 | 3.48 | 3.66 | 3.81 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.06 | 0.13 | 0.12 | 0.15 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.13 | 0.28 | 0.31 | 0.35 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 1.83 | 2.16 | 2.25 | 2.38 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 104.66 | 43.98 | 49.37 | 40.02 |
| | | | | | P/B | 3.19 | 2.71 | 2.60 | 2.46 |
| | | | | | EV/EBITDA | 16 | 13 | 9 | 8 |

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

| 报告日期 | 报告标题 |
|----------|----------------------------|
| 2013-3-8 | 《西安饮食：餐饮+食品双支柱布局初成，业绩触底回升》 |

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中投证券研究所首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

刘越男,中投证券研究所餐饮旅游行业分析师,北京大学管理学硕士,香港大学金融学硕士

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

| 深圳市 | 北京市 | 上海市 |
|----------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
| 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711 | 北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939 | 上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434 |