

# 经营保持平稳 未来关注新管理层到位后和战投即将解禁带来的机会



## 核心观点

- 公司 2016 年前三季度营业收入同比下降 0.37%（主要受营改增税收政策影响），净利润同比增长 5.51%，扣非后净利润同比增长 5.33%，其中第三季度单季公司营业收入与净利润分别同比增长 2.65% 与 8.41%，环比上半年有所改善。在全国餐饮消费增速放缓与餐饮业态多样化与细分化的背景下，全聚德保持了相对稳健的经营业绩。公司预计 2016 年全年净利润变动幅度为 -15%—15%。
- 16 年前三季度公司综合毛利率同比提升 2.21 个百分点，期间费用率同比上升 3.69 个百分点，对盈利有一定影响，其中销售费用率与管理费用率分别同比上升 2.55 与 1.03 个百分点。
- 前三季度公司保持了稳定的经营质量，经营活动现金流量净额同比小幅下滑 9.65%，渠道方面，三季度公司新增长沙梅溪湖直营店，新开长春金川街与泰安店 2 家加盟店。
- 时间点逐步临近，关注战投入股与管理层变动带来的经营创新与效率提升。2013 年 7 月 IDG 与华住入股之后公司在经营转型上执行节奏加快，公司与重庆狂草科技合作推出的“小鸭哥”外卖品牌经过重庆的试点，在上半年正式推向北京市场，后续将逐步向全国其他城市拓展；食品产业上公司与台湾维格饼家合作打造仿膳品牌新产品；上半年继续缩减菜品，促进“菜品精致化”顶层设计与落地；新开门店上通过单店面积瘦身、装修布局调整等开店模式的改变以更积极的姿态开拓商业综合体渠道，吸引更多年轻消费者，适应国内消费趋势的变革。我们预计随着战投资源的逐步导入（17 年 7 月战投股份解禁），结合今年 7 月新任管理层的到位，公司在品牌营销、运营机制、业务拓展与外延并购投资等方面都有较大的潜在提升空间。

## 财务预测与投资建议

- 我们维持对公司 2016-2018 年每股收益分别为 0.46 元、0.51 元和 0.57 元盈利预测，维持公司 2016 年 51 倍 PE，对应目标价 23.46 元，维持公司“增持”评级。

## 风险提示

- 食品安全问题，成本上涨压力，宴请市场、食品工业发展低于预期等。

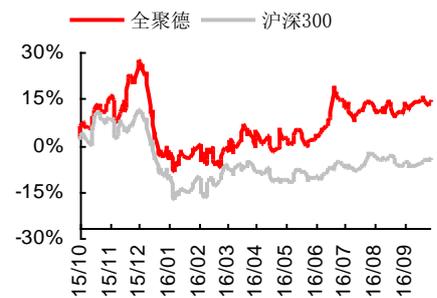
公司主要财务信息					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,846	1,853	1,947	2,069	2,184
同比增长	-3.0%	0.4%	5.1%	6.2%	5.6%
营业利润（百万元）	174	189	203	228	254
同比增长	0.5%	8.3%	7.7%	12.0%	11.7%
归属母公司净利润（百万元）	126	131	141	158	176
同比增长	14.0%	4.5%	7.6%	11.9%	11.7%
每股收益（元）	0.41	0.43	0.46	0.51	0.57
毛利率	56.8%	58.2%	58.4%	58.7%	58.9%
净利率	6.8%	7.1%	7.2%	7.6%	8.1%
净资产收益率	11.3%	9.8%	9.8%	10.0%	10.4%
市盈率（倍）	52.4	50.1	46.6	41.6	37.3
市净率（倍）	5.0	4.8	4.3	4.0	3.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价（2016 年 10 月 20 日）	21.35 元
目标价格	23.46 元
52 周最高价/最低价	23.98/17.20 元
总股本/流通 A 股（万股）	30,846/28,128
A 股市值（百万元）	6,586
国家/地区	中国
行业	餐饮旅游
报告发布日期	2016 年 10 月 21 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	0.3	4.0	0.2	6.6
相对表现 (%)	-0.2	2.2	-2.3	13.9
沪深 300 (%)	0.5	1.9	2.5	-7.2



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 施红梅

021-63325888\*6076

shihongmei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860511010001

赵越峰

021-63325888\*7507

zhaoyuefeng@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860513060001

## 相关报告

主业稳健运营，未来期待老字号的创新与突破 2016-08-18

业绩平稳增长 重点关注新业态和可能的并购投资 2016-03-31

餐饮与食品齐头并进 关注战投入股与国企改革带来的释放效应 2015-12-08

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要开展与研究分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	649	780	860	1,012	1,181	营业收入	1,846	1,853	1,947	2,069	2,184
应收账款	49	47	48	53	55	营业成本	797	774	810	854	897
预付账款	12	11	12	13	14	营业税金及附加	75	75	79	84	89
存货	65	74	72	76	82	营业费用	576	599	623	658	688
其他	25	27	26	28	30	管理费用	237	243	253	268	281
<b>流动资产合计</b>	<b>799</b>	<b>940</b>	<b>1,019</b>	<b>1,182</b>	<b>1,362</b>	财务费用	8	7	7	7	6
长期股权投资	47	49	49	49	49	资产减值损失	7	0	0	0	0
固定资产	630	606	728	714	701	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	11	19	8	15	18	投资净收益	29	34	29	30	31
无形资产	118	124	121	117	113	<b>其他</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他	119	121	81	59	59	营业利润	174	189	203	228	254
<b>非流动资产合计</b>	<b>926</b>	<b>920</b>	<b>987</b>	<b>954</b>	<b>940</b>	营业外收入	6	2	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>1,724</b>	<b>1,860</b>	<b>2,006</b>	<b>2,136</b>	<b>2,302</b>	营业外支出	2	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>178</b>	<b>190</b>	<b>204</b>	<b>229</b>	<b>255</b>
应付账款	99	81	95	98	101	所得税	40	47	51	57	63
其他	224	294	290	294	308	<b>净利润</b>	<b>138</b>	<b>143</b>	<b>154</b>	<b>172</b>	<b>192</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>323</b>	<b>375</b>	<b>385</b>	<b>392</b>	<b>409</b>	少数股东损益	13	12	13	14	16
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>126</b>	<b>131</b>	<b>141</b>	<b>158</b>	<b>176</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.41	0.43	0.46	0.51	0.57
其他	13	18	0	0	0						
<b>非流动负债合计</b>	<b>13</b>	<b>18</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>336</b>	<b>393</b>	<b>385</b>	<b>392</b>	<b>409</b>		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	81	92	104	118	134	<b>成长能力</b>					
股本	308	308	308	308	308	营业收入	-3.0%	0.4%	5.1%	6.2%	5.6%
资本公积	540	540	540	540	540	营业利润	0.5%	8.3%	7.7%	12.0%	11.7%
留存收益	459	528	669	778	911	归属于母公司净利润	14.0%	4.5%	7.6%	11.9%	11.7%
其他	0	0	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>1,388</b>	<b>1,468</b>	<b>1,621</b>	<b>1,744</b>	<b>1,893</b>	毛利率	56.8%	58.2%	58.4%	58.7%	58.9%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,724</b>	<b>1,860</b>	<b>2,006</b>	<b>2,136</b>	<b>2,302</b>	净利率	6.8%	7.1%	7.2%	7.6%	8.1%
						ROE	11.3%	9.8%	9.8%	10.0%	10.4%
						ROIC	11.7%	10.3%	10.2%	10.4%	10.8%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	19.5%	21.1%	19.2%	18.4%	17.8%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	2.47	2.51	2.65	3.01	3.33
						速动比率	2.27	2.31	2.46	2.82	3.13
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	40.5	38.5	40.8	40.9	40.4
						存货周转率	11.4	11.1	11.0	11.5	11.4
						总资产周转率	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.41	0.43	0.46	0.51	0.57
						每股经营现金流	0.58	0.78	0.72	0.76	0.77
						每股净资产	4.24	4.47	4.93	5.28	5.71
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	52.4	50.1	46.6	41.6	37.3
						市净率	5.0	4.8	4.3	4.0	3.7
						EV/EBITDA	22.8	23.0	20.3	18.8	18.2
						EV/EBIT	32.4	30.2	28.1	25.2	22.7

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

