

# 桃李面包 (603866)

## —外延式扩张推动业绩高增长

投资评级 增持 评级调整 首次评级 收盘价 43.12 元

### 事件：公布了 2017 年业绩快报

报告期内，公司实现营业收入 407,971.08 万元，同比增长 23.42%；营业利润 65,274.89 万元，同比增长 20.94%；实现归属上市公司股东净利润 51,391.84 万元，同比增长 17.99%。

### 结论：给予公司“增持”投资评级

面包行业空间巨大，市场集中度低，品牌效应不高。作为我国面包行业龙头，公司规模优势不断显现，产品品牌处于全国化推进阶段。同时不断完善的生产布局和终端网络布局为公司发力迎合消费升级趋势的产品奠定了基础，也构成了公司核心竞争力，看好公司长期发展前景。

### 正文：

- 1、公司处于外延式扩张期，收入有望保持高增长。当前，我国面包行业空间巨大，但行业集中度较低，品牌效应及品牌忠诚度均不高，追求高品质、健康化产品成为行业发展趋势，在产品差异化不强的环境下，产品高性价比成为赢得市场的关键因素。凭借着规模优势和高性价比，公司精耕东北市场，不断开拓新的市场，未来外延式扩张将成为推动公司业绩增长的驱动因素。
- 2、长期处于高盈利，价值投资首选。在大众消费品领域，公司盈利能力长期处于高位，统计显示 2011 年-2016 年，公司净资产收益率（摊薄）为 27%、30%、28%、26%、18%和 21%，平均值为 25%，在整个大众消费品领域处于较高位置且长期保持稳定，可以说公司在大众

发布时间：2018 年 1 月 11 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	45.48/33.04
上证指数/深圳成指	3421.83/11437.08
50 日均成交额(百万元)	27.98
市净率(倍)	9.86
股息率	0.70%

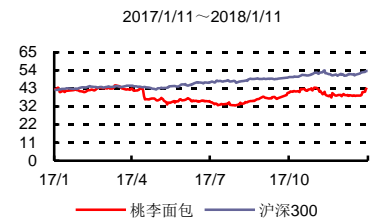
### 基础数据

流通股(百万股)	59.18
总股本(百万股)	470.63
流通市值(百万元)	2551.73
总市值(百万元)	20293.39
每股净资产(元)	4.37
净资产负债率	15.01%

### 股东信息

大股东名称	吴学群
持股比例	26.10%
国元持仓情况	

### 52 周行情图



### 相关研究报告

### 联系方式

研究员：周家杏  
 执业证书编号：S0020511030015  
 电话：021-51097188-1920  
 电邮：zhoujiaxing@gyzq.com.cn  
 地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

众消费品领域是稀缺性投资标的，是价值投资的首选。此外，公司保持稳定增长的同时财务相当稳健，资产负债率一直处于较低的水平，长年维持在 15%左右。可以说，桃李面包属于盈利能力强且稳定、财务稳健的稀缺标的。未来，随着公司外延式扩张不断推进，公司行业龙头地位逐步形成并巩固，规模优势将不断体现，公司核心竞争优势逐步加强。

- 3、受益于消费习惯改变带来的品类增长以及收入提高带来的消费升级，我国面包行业具有较好的发展前景，作为我国面包行业龙头，桃李面包具备完善的产能布局和终端网点布局，为公司生产更加好吃、更健康的产品奠定了基础。同时，在产品同质化大趋势下，公司规模优势的不断增加将显著提升公司产品市场竞争力。预计 2018/2019 年公司实现归属于母公司所有者净利润分别为 64238 万元和 77086 万元，对应每股收益分别为 1.36 元和 1.64 元，当前股价对应 2018 年、2019 年的 PE 分别为 32x 和 26x，短期估值处于合理水平，但看好公司长期发展前景，给予公司“增持”投资评级。

## 国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

### 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn