中国平安 金融·科技

平安证券 PING AN SECURITIES

食品饮料

2019 年 07 月 22 日

桃李面包 (603866)

业绩出现好转，壁垒优势显著

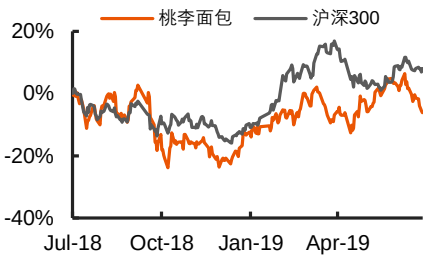
推荐（维持）

现价：37.49 元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.tolybread.cn
大股东/持股	吴学群/24.96%
实际控制人	吴学群
总股本(百万股)	659
流通 A 股(百万股)	659
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	247.01
流通 A 股市值(亿元)	247.01
每股净资产(元)	5.38
资产负债率(%)	11.9

行情走势图



证券分析师

文献 投资咨询资格编号 S1060511010014 0755-22627143 WENXIAN001@PINGAN.COM.CN

刘彪 投资咨询资格编号 S1060518070002 0755-33547353 LIUBIAO018@PINGAN.COM.CN

研究助理

蒋寅秋 一般从业资格编号 S1060117110064 0755-33547523 JIANGYINQIU660@PINGAN.COM.CN

何沛滨 一般从业资格编号 S1060118100014 0755-33547894 HEPEIBIN951@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：

公司发布业绩快报，1H19实现营收25.58亿元，同比+18.1%，实现归母净利润3.04亿元，同比+15.5%。单二季度，公司实现营收14.16亿元，同比+20.2%，实现归母净利1.82亿元，同比+17.8%，实现扣非净利润1.79亿元，同比+16.3%。

平安观点：

- **营收增长重新加速，业绩出现改善趋势：**公司营收增速经历 2 个季度持续放缓后，2Q19 有所加速，同比+20.2%，较 1Q19 提升 4.7 pcts，主要原因或在于部分区域经历调整后增速有所恢复及增值税下降利好显现。公司 2Q19 扣非净利+16.3%，增速较过往 3 个季度明显改善，主因或在于增值税下降红利&新厂开工率提升。展望全年，利好因素有望继续延续，叠加新市场规模效应逐渐显现，业绩或有望保持边际改善趋势。
- **竞品冲击影响不明显，可转债获批利好扩张：**竞品 18 年 11 月进入短保面包行业，19 年 3 月启动全国市场销售。目前看，竞品的市场动作并未对公司扩张造成明显影响，公司 2Q19 收入&利润均有较好表现，且草根调研发现，公司网点陈列空间未受挤压、销售额依然平稳，竞争压力主要被中小企业承受。往后看，考虑品牌企业均以长线思维运作产品，难出现行业性价格战情况，龙头有望稳健收割行业份额。近日，公司可转债事项获发审委审核通过，这将有利于公司完善新市场产能布局，加快全国扩张步伐，进一步巩固领先优势。
- **基本面依然稳健，维持“推荐”评级：**短保面包得益于在外早餐市场的快速扩容，正处黄金发展期，公司市占率遥遥领先，全国扩张进展顺利，规模效应正逐渐显现，业绩有望进入长期释放期。我们维持 19-21 年 EPS 为 1.14、1.45、1.78 元的预测，对应 PE 分别为 32.8、25.8、21.1 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、宏观经济疲软的风险：经济增速下滑，消费升级不达预期，导致消费端增速放缓；2、重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对品牌信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间；3、扩张效果不及预期风险：公司正推动全国性扩张，新市场培育面临更多不确定性，或导致业绩不及预期。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,080	4,833	5,612	6,575	7,669
YoY(%)	23.4	18.5	16.1	17.2	16.6
净利润(百万元)	513	642	753	958	1,173
YoY(%)	17.8	25.1	17.3	27.2	22.4
毛利率(%)	37.7	39.7	39.7	40.2	40.6
净利率(%)	12.6	13.3	13.4	14.6	15.3
ROE(%)	16.3	18.8	20.3	23.2	25.3
EPS(摊薄/元)	0.78	0.97	1.14	1.45	1.78
P/E(倍)	34.4	27.5	32.8	25.8	21.1
P/B(倍)	5.6	5.2	6.7	6.0	5.3

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,040	2,013	1,917	1,936
现金	1,424	1,308	1,087	972
应收票据及应收账款	429	478	572	660
其他应收款	23	21	28	31
预付账款	22	35	35	44
存货	110	129	149	173
其他流动资产	32	42	46	55
非流动资产	1,870	2,219	2,863	3,942
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,277	1,243	1,479	1,987
无形资产	276	269	262	255
其他非流动资产	317	707	1,123	1,701
资产总计	3,911	4,233	4,780	5,878
流动负债	488	527	644	1,239
短期借款	0	0	0	500
应付票据及应付账款	318	347	416	475
其他流动负债	169	180	228	265
非流动负债	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1
负债合计	489	528	645	1,241
少数股东权益	0	0	0	0
股本	471	659	659	659
资本公积	1,227	1,039	1,039	1,039
留存收益	1,723	2,006	2,437	2,939
归属母公司股东权益	3,421	3,704	4,135	4,637
负债和股东权益	3,911	4,233	4,780	5,878

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	803	846	1,091	1,339
净利润	642	753	958	1,173
折旧摊销	120	139	150	192
财务费用	-10	-14	-25	-5
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	14	-45	-11	-37
其他经营现金流	38	12	18	16
投资活动现金流	-362	-505	-810	-1,288
资本支出	303	505	810	1,288
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-664	-1,009	-1,619	-2,576
筹资活动现金流	-377	-457	-503	-165
短期借款	0	0	0	500
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-377	-457	-503	-665
现金净增加额	65	-116	-222	-114

利润表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,833	5,612	6,575	7,669
营业成本	2,916	3,386	3,930	4,555
营业税金及附加	64	72	86	100
营业费用	999	1,141	1,283	1,424
管理费用	89	107	121	140
研发费用	6	6	7	9
财务费用	-10	-14	-25	-5
资产减值损失	10	12	15	18
其他收益	37	38	39	40
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	30	33	35	37
资产处置收益	-4	0	0	0
营业利润	824	970	1,231	1,507
营业外收入	10	11	13	14
营业外支出	10	11	12	14
利润总额	824	971	1,231	1,508
所得税	182	218	273	335
净利润	642	753	958	1,173
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	642	753	958	1,173
EBITDA	961	1,086	1,368	1,704
EPS（元）	0.97	1.14	1.45	1.78

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入(%)	18.5	16.1	17.2	16.6
营业利润(%)	26.5	17.8	26.8	22.4
归属于母公司净利润(%)	25.1	17.3	27.2	22.4
获利能力				
毛利率(%)	39.7	39.7	40.2	40.6
净利率(%)	13.3	13.4	14.6	15.3
ROE(%)	18.8	20.3	23.2	25.3
ROIC(%)	18.3	19.6	22.6	22.6
偿债能力				
资产负债率(%)	12.5	12.5	13.5	21.1
净负债比率(%)	-41.6	-35.3	-26.2	-10.2
流动比率	4.18	3.82	2.98	1.56
速动比率	3.96	3.57	2.74	1.42
营运能力				
总资产周转率	1.30	1.38	1.46	1.44
应收账款周转率				
应付账款周转率	10.4	10.2	10.3	10.2
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.97	1.14	1.45	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	1.71	1.28	1.66	2.03
每股净资产(最新摊薄)	7.27	5.62	6.28	7.04
估值比率				
P/E	27.5	32.8	25.8	21.1
P/B	5.2	6.7	6.0	5.3
EV/EBITDA	18.4	22.8	18.1	14.8

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。

中国平安 金融 · 科技

平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033