



2019-08-21

公司点评报告

增持/首次

道道全 (002852)

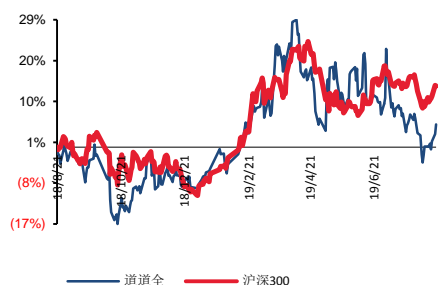
目标价: 15.33

昨收盘: 13.74

日常消费 食品、饮料与烟草

## 道道全：收入稳定增长，加速全国布局

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	289/125
总市值/流通(百万元)	3,971/1,714
12个月最高/最低(元)	17.28/11.10

### 相关研究报告：

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：孟斯硕

电话：010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119011720015

### 事件：

公司 2019H1 实现营业收入 17.29 亿元，同比增长 9.86%；归母净利润 1.32 亿元，同比下降 10.94%。其中 Q2 实现营业收入 8.52 亿元，同比增长 15.67%，归母净利润 8721 万元，同比下降 7.31%。

### 收入保持快速增长，豆粕价格下滑影响利润

受益于去年以来公司加大对经销商数量和质量的双把控，公司今年以来营业收入增速逐季提高。分产品来看，2019H1 包装食用油增长 13.68%，粕类增长 15.53%，散装食用油下降 26.13%。包装食用油保持较快的增长。

2019H1 净利润下降的原因主要是受豆粕价格下降影响，受非洲猪瘟的影响，豆粕销售价格同比下降，使得豆粕的营业收入下降，导致粕类板块毛利率下降 12.26%。另一方面受中美、中加贸易关系的影响，原材料成本上升，导致包装油的营业成本增加，包装油板块毛利率下降 3.71%。

### 全国化布局推进，经销商数量、质量双提

深耕华中，发展西南、华东市场，开发西北、华北、华南市场，是公司近两年的市场发展战略规划。2019 年，公司继续坚持这一市场发展战略规划，西南、华东市场均较 2018 年有不同程度的增长，华南、华北现已经发展区域有效经销商 40 家。

现在公司经销商数量在 600 家左右，去年公司新增经销商 80+家，今年新区域仍在不断扩展中。公司对于经销商的考核更严，如果销售量和销售增长幅度不达要求的会清退。

### 新产能逐渐释放，拟收购厦门中禾

随着公司全国化的推进，产能的全国化布局也在逐渐落子。公司重庆子公司二期 600T/日食用油精炼项目拟于 2019 年 9 月建成投产，项目建成投产后，将全面提升公司在西南地区的整体加工实力，进一步充实公司在西南及周边市场的发展基础。

今年 7 月，公司与广东茂名滨海新区管理委员会签订协议，拟在茂名滨海新区投资设立道道全粮油茂名有限公司，投资建设 100 万吨/年食用油综合加工项目，投资总额预计 10 亿元。同期，公司与江苏靖江经济技术开发区签订协议，计划在江苏靖江投资 12 亿元建设食用油加工储运项目。

近期公司公告，目前正在筹划重大资产重组，拟收购厦门中禾 75% 股权。厦门中禾主营大豆油，此次收购被外界认为是一项扩厂提速之

举，也被外界视为准备布局东南市场的强烈信号。

#### 盈利预测

今年公司业绩主要受豆粕价格下行、以及原料成本上涨的拖累，但是从公司近两年的产能布局来看，公司全国化战略清晰，且在全国化进程中收入端一直稳定增长，说明公司战略执行有效。作为全国菜籽油龙头，公司有较强的品牌优势，我们判断公司未来发展会逐渐提速，预测 2019 年收入增长 9.8%，归母净利润下降 4.12%，实现 EPS0.73 元，当前股价对应估值 19 倍。考虑到公司在行业的龙头地位，给予 21 倍估值，目标价为 15.33 元，给予“增持”评级。

#### 风险提示

公司全国化进程不及预期，公司管理出现重大瑕疵，原材料价格波动较大等。

■ 主要财务指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3600.50	1729.11	3953.34	4427.74
yoy	9.04%	9.80%	12.00%	15.00%
净利润(百万元)	219.56	210.52	239.10	278.78
yoy	14.74%	-4.12%	13.58%	16.60%
摊薄每股收益(元)	0.76	0.73	0.83	0.96
资料来源: Wind, 太平洋证券				

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。