

桃李面包 (603866)

公司研究/点评报告

规模效应助力业绩表现，分公司扩张稳步推进

——桃李面包 (603866) 2019 年半年度业绩快报点评

点评报告/食品饮料行业

2019 年 7 月 22 日

一、事件概述

公司 7 月 21 日发布 2019 年半年度业绩快报，报告期预计实现营业收入 25.58 亿元，同比+18.06%；实现归属于上市公司股东净利润 3.04 亿元，同比+15.46%。

二、分析与判断

➤ 营收/利润增速符合预期，生产规模扩大强化规模效应

2019H1 公司实现营收/归母净利润 25.58/3.04 亿元，同比+18.06%/+15.46%；合 2019Q2 单季度营收/归母净利润 14.16/1.83 亿元，同比+20.20%/+18.06%。公司 Q2 单季度营收/利润增速恢复至 20% 一线，与全年增速预期一致。公司营收增长的主要驱动力是单店销售额提升和销售终端数量增长；利润增长的主要驱动力是生产规模扩大有效摊薄成本费用。

➤ 增资山东桃李、成立新疆桃李，分公司扩张稳步推进

2019 上半年，公司向山东桃李增资 1.2 亿元，增资完成后，山东桃李注册资本扩张到 2.2 亿元。目前设计产能 2.12 万吨的山东桃李面包烘焙食品生产项目正有序推进，2018 年山东桃李净利润-70.2 万元，增资完成叠加项目达产，山东桃李有望尽快贡献利润。公司投资 6000 万元成立新疆桃李。2018 年西北地区营收占比仅为 7.28%，新疆桃李的成立有望提高西北地区产能规模和利润水平。

➤ 可转债落地，产能投放进度进一步得到保证

7 月 12 日，公司可转债发行获证监会审核通过。公司于 2018 年 11 月提出可转债发行预案，计划募资 10 亿元投向江苏桃李、四川桃李、青岛桃李、浙江桃李等生产基地项目建设，部分项目已以自有资金或其他方式筹集的资金先行投入。可转债发行落地将有效保证各项目建设进度，进而提高产能投放的确定性。

三、盈利预测与投资建议

预计 19-21 年公司实现营业收入 57.3/68.1/82.5 亿元，同比+19%/+19%/+21%；实现归属上市公司净利润 7.6/9.4/11.6 亿元，同比+19%/+23%/+24%，折算转增股本后对应 EPS 为 1.16/1.42/1.76 元，目前股价对应 PE 为 32/26/21 倍。公司 Q2 业绩增速恢复，长期成长确定性提高。公司目前估值与其他食品 32 倍水平相当，考虑到公司成长性和标的稀缺性，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

业务扩张速度不及预期，居民消费倾向下降，食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	4,833	5,726	6,814	8,245
增长率 (%)	18.5%	18.5%	19.0%	21.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	642	764	938	1,159
增长率 (%)	25.1%	19.0%	22.8%	23.5%
每股收益 (元)	1.36	1.16	1.42	1.76
PE (现价)	27.6	32.3	26.3	21.3
PB	5.2	7.1	6.7	6.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格：

37.49

交易数据

2019-7-19

近 12 个月最高/最低	41.26/30.44
总股本 (百万股)	658.88
流通股本 (百万股)	658.88
流通股比例 (%)	100%
总市值 (亿元)	247.01
流通市值 (亿元)	247.01

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号：S0100519010004
电话：010-85127513
邮箱：yujie@mszq.com

研究助理：熊航

执业证号：S0100118080028
电话：0755-22662056
邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

- 【民生食品饮料】行业深度报告：高端酒增速换挡，重点关注次高端名酒及优质地产酒
- 民生食品饮料 2019 年年度策略：关注调味品、啤酒成长机会，精选白酒、大众品个股

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4,833	5,726	6,814	8,245
营业成本	2,916	3,466	4,052	4,887
营业税金及附加	64	76	90	109
销售费用	999	1,146	1,398	1,662
管理费用	89	110	128	157
研发费用	6	3	6	6
EBIT	761	925	1,140	1,423
财务费用	(10)	(10)	(12)	(16)
资产减值损失	10	10	7	9
投资收益	30	30	30	30
营业利润	824	977	1,202	1,484
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	824	981	1,204	1,487
所得税	182	216	266	328
净利润	642	764	938	1,159
归属于母公司净利润	642	764	938	1,159
EBITDA	908	1,080	1,334	1,653
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1424	1090	1046	1181
应收账款及票据	429	488	593	710
预付款项	22	36	36	47
存货	110	147	168	223
其他流动资产	32	32	32	32
流动资产合计	2040	1795	1891	2187
长期股权投资	0	30	61	91
固定资产	1277	1677	2027	2377
无形资产	276	324	362	404
非流动资产合计	1870	2236	2470	2690
资产合计	3911	4031	4361	4877
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	318	355	429	509
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	488	535	654	774
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	489	537	656	776
股本	471	659	659	659
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3421	3494	3706	4102
负债和股东权益合计	3911	4031	4361	4877

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	18.5%	18.5%	19.0%	21.0%
EBIT 增长率	17.9%	21.6%	23.2%	24.8%
净利润增长率	25.1%	19.0%	22.8%	23.5%
盈利能力				
毛利率	39.7%	39.5%	40.5%	40.7%
净利润率	13.3%	13.3%	13.8%	14.1%
总资产收益率 ROA	16.4%	19.0%	21.5%	23.8%
净资产收益率 ROE	18.8%	21.9%	25.3%	28.3%
偿债能力				
流动比率	4.2	3.4	2.9	2.8
速动比率	4.0	3.1	2.7	2.6
现金比率	2.9	2.0	1.6	1.5
资产负债率	0.1	0.1	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	28.4	27.7	28.0	27.9
存货周转天数	12.8	12.8	12.8	12.8
总资产周转率	1.3	1.4	1.6	1.8
每股指标 (元)				
每股收益	1.4	1.2	1.4	1.8
每股净资产	7.3	5.3	5.6	6.2
每股经营现金流	1.7	1.3	1.6	2.0
每股股利	1.0	1.1	1.1	1.2
估值分析				
PE	27.6	32.3	26.3	21.3
PB	5.2	7.1	6.7	6.0
EV/EBITDA	25.5	21.8	17.7	14.2
股息收益率	2.7%	2.8%	2.9%	3.1%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	642	764	938	1,159
折旧和摊销	158	164	201	238
营运资金变动	32	(51)	(28)	(50)
经营活动现金流	803	843	1,079	1,314
资本开支	392	486	396	416
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(362)	(486)	(396)	(416)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(377)	(692)	(726)	(763)
现金净流量	65	(335)	(44)	135

分析师与研究助理简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

熊航，食品饮料行业研究助理。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。