

桃李面包 (603866) 动态点评

## 三季度环比改善, 全年高增趋势有望延续

2020 年 10 月 22 日

### 【事项】

- ◆ 公司近日发布 2020 年三季度业绩快报, 2020 年前三季度公司实现营业收入 43.78 亿元, yoy+6.22%, 实现营业利润 8.77 亿元, yoy+34.22%, 实现利润总额 8.88 亿元, yoy+34.22%, 实现归母净利润 6.91 亿元, yoy+37.31%, 实现扣非归母净利润 6.53 亿元, yoy+34.22%。

**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

**增持** (维持)

**东方财富证券研究所**

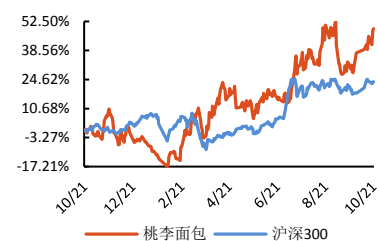
证券分析师: 危鹏华

证书编号: S1160520070001

联系人: 李欣欣

电话: 021-23586472

**相对指数表现**



**基本数据**

总市值 (百万元)	43727.02
流通市值 (百万元)	43727.02
52 周最高/最低 (元)	67.88/34.50
52 周最高/最低 (PE)	54.63/35.31
52 周最高/最低 (PB)	12.24/6.72
52 周涨幅 (%)	49.02
52 周换手率 (%)	133.81

**相关研究**

## 【评论】

**三季度环比改善，疫情影响逐渐消退。**2020Q3单季度公司实现营业总收入16.39亿元，yoy+4.82%，qoq+15.76%，实现归母净利润2.73亿元，yoy+36.96%，qoq+22.47%，实现扣非归母净利润2.62亿元，yoy+35.77%，qoq+27.57%。公司Q3单季度营收和利润相对Q2环比均有所改善，疫情带来的负面影响逐渐消退。

**旅游恢复带动需求回暖，校园渠道改善。**8月以来全国范围的旅游和出行逐渐恢复，人员流动增加带动方便速食需求回暖，面包受益。9月开学以来，校园渠道基本恢复正常。需求回暖拉动公司面包动销改善，叠加9月中秋节前月饼贡献增加，公司Q3销售实现环比改善。

**理性投放叠加政策减免，盈利能力提升。**公司2020Q1-3销售净利率为15.78%，同比增加3.57pct，2020Q3单季度销售净利率为16.66%，同比增加3.91pct。公司净利率增加主要系公司减少了期间费用的投放，叠加社保减免政策。上半年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率相比去年同期分别减少1.40/0.34/0.03pct。考虑到国家社保减免政策将持续至年末，我们认为公司全年净利率有望实现较大提升。

**产能建设逐步推进，中长期成长性凸显。**公司目前产能利用率维持高位，随着疫情影响逐渐消退，产能建设进程逐渐恢复。当前公司在沈阳、江苏、浙江、四川等地的生产基地正在建设中，若建成投产，预计可为公司增加约15万吨产能。公司产能建设正逐步推进，中长期来看，成长性得以凸显。

**疫情影响逐渐消退，全年高增趋势有望延续。**前三季度公司已完成全年利润目标的80%，四季度为面包销售旺季，当前疫情影响逐渐减弱，渠道已基本恢复，全年来看公司高增长趋势有望延续。我们预计公司2020-2022年营业收入为62.69/73.76/84.54亿元，归母净利润为8.71/9.99/12.14亿元，2020-2022年EPS分别为1.28/1.47/1.78元，对应PE为50/44/36倍，给予“增持”评级。

## 【风险提示】

- 政策利好不及预期；
- 产能建设进度不及预期；
- 疫情影响超出预期；
- 原料价格上涨。

## 盈利预测

项目\年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5643.71	6268.50	7375.80	8454.42
增长率(%)	16.77%	11.07%	17.66%	14.62%
EBITDA（百万元）	995.84	1151.80	1330.76	1589.60
归属母公司净利润（百万元）	683.36	870.86	999.05	1213.70
增长率(%)	6.42%	27.44%	14.72%	21.49%
EPS(元/股)	1.00	1.28	1.47	1.78
市盈率（P/E）	42.24	50.21	43.77	36.03
市净率（P/B）	7.71	9.48	7.79	6.41
EV/EBITDA	27.84	36.10	30.77	25.22

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

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，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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。

本研究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报告之外，绝大多数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，投资者需自行承担风险。

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。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。