

桃李面包 (603866.SH) 业绩符合预告, 增速有所改善

2020年10月23日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

张宇光 (分析师)

任浪 (分析师)

zhangyuguang@kysec.cn

renlang@kysec.cn

证书编号: S0790520030003

证书编号: S0790519100001

日期	2020/10/23
当前股价(元)	64.71
一年最高最低(元)	67.88/34.50
总市值(亿元)	440.13
流通市值(亿元)	440.13
总股本(亿股)	6.80
流通股本(亿股)	6.80
近3个月换手率(%)	32.72

● 2020Q3 业绩符合预期

公司2020年前三季度收入43.7亿,增6.1%,归母净利润6.9亿,增36.4%。2020Q3单季收入16.3亿,增4.4%,归母净利润2.7亿元,增34.6%。预计2020-2022年归母净利分别8.84、10.01、12.13亿,因可转债转股导致股本增加,调整EPS为1.30、1.47、1.78元(前次1.31、1.49、1.83元),对应现价PE分别为50、44、36倍,维持“买入”评级。

● 增速有所改善, 华南、西南市场表现较好

公司2020Q3单季面包业务增5.8%、月饼下滑14.6%,面包增速环比2020Q2有所改善,主因大中院校陆续开学,学校渠道逐渐恢复。分区域来看,单三季度新兴的成长性市场表现或恢复较好,其中华南、西南地区增速较快,分别增17.9%、13.1%,2020年以来基本上保持较快增长;华东市场增8%、增速改善明显,上半年新开发的经销商逐渐发力;华北市场增1.9%、东北基地市场基本持平,华北与东北市场增速仍有待改善,华北地区经销商调整对华北市场增速有拖累。

● 2020Q3 单季净利率继续改善

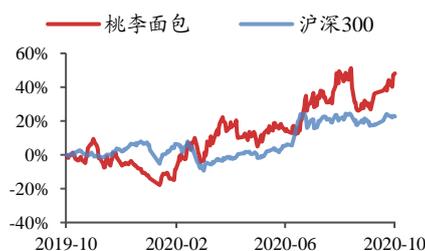
2020Q3单季净利率升3.68pct至16.3%,其中毛利率升3.69pct至43.3%,主因阶段性减免社保及2019年调整固定资产折旧年限所致,销售费用率及管理费用率继续分别下降0.42pct、0.37pct,三季度仍处于控费状态,预计广告及宣传费用投入相对较少。

● 疫情影响偏短期, 长期格局有望改善

展望2020Q4我们预计华东、华南、西南市场将继续发力,随着大中院校渠道恢复,增速仍有望继续改善。我们认为公司持续市场开拓和渠道加密工作持续推进,强化公司的竞争优势。中长期看,中央工厂+短保的模式竞争优势明显,受疫情影响连锁面包坊面临更大的经营困难,行业将加速向中央工厂+短保模式倾斜,而公司作为短保全国性龙头,有望持续受益格局改善。

● 风险提示: 全国化扩张放缓风险、投资分散风险、竞争加剧风险

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩符合预期, 2020Q3有望改善》-2020.8.20

《公司信息更新报告-收入短期失速, 利润如期增长》-2020.7.12

《公司信息更新报告-季报业绩超预期, 员工持股提振士气》-2020.4.16

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,833	5,644	6,098	7,080	8,323
YOY(%)	18.5	16.8	8.1	16.1	17.6
归母净利润(百万元)	642	683	884	1,001	1,213
YOY(%)	25.1	6.4	29.4	13.2	21.2
毛利率(%)	39.7	39.6	41.6	41.7	41.6
净利率(%)	13.3	12.1	14.5	14.1	14.6
ROE(%)	18.8	18.3	22.3	22.5	24.0
EPS(摊薄/元)	0.94	1.00	1.30	1.47	1.78
P/E(倍)	68.5	64.4	49.8	44.0	36.3
P/B(倍)	12.9	12.3	11.5	10.3	9.0

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2040	2622	2742	3078	3243
现金	1424	1078	1193	1317	1419
应收票据及应收账款	429	493	504	653	707
其他应收款	23	25	27	34	38
预付账款	22	23	25	31	35
存货	110	131	121	171	172
其他流动资产	32	872	872	872	872
非流动资产	1870	2564	2623	2817	3078
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1277	1545	1604	1784	2003
无形资产	276	344	383	422	467
其他非流动资产	317	676	636	610	608
资产总计	3911	5186	5365	5895	6321
流动负债	488	599	697	910	883
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	318	414	351	536	508
其他流动负债	169	185	346	374	376
非流动负债	1	844	678	522	369
长期借款	0	842	677	520	368
其他非流动负债	1	1	1	1	1
负债合计	489	1443	1375	1431	1253
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	471	659	680	680	680
资本公积	1227	1039	1039	1039	1039
留存收益	1723	1947	2226	2447	2701
归属母公司股东权益	3421	3743	3990	4463	5069
负债和股东权益	3911	5186	5365	5895	6321

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	803	888	958	1171	1294
净利润	642	683	884	1001	1213
折旧摊销	147	163	163	188	200
财务费用	-10	3	3	7	-2
投资损失	-30	-24	-17	-24	-22
营运资金变动	32	66	-77	-2	-95
其他经营现金流	22	-5	1	1	1
投资活动现金流	-362	-1690	-206	-360	-440
资本支出	396	893	58	194	336
长期投资	0	-820	0	0	0
其他投资现金流	34	-1617	-147	-165	-104
筹资活动现金流	-377	456	-637	-687	-753
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	842	-165	-157	-152
普通股增加	0	188	21	0	0
资本公积增加	0	-188	0	0	0
其他筹资现金流	-377	-387	-493	-531	-601
现金净增加额	65	-347	115	124	102

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4833	5644	6098	7080	8323
营业成本	2916	3410	3563	4128	4856
营业税金及附加	64	62	76	86	99
营业费用	999	1228	1241	1487	1698
管理费用	89	102	113	131	153
研发费用	6	9	10	8	9
财务费用	-10	3	3	7	-2
资产减值损失	10	0	7	8	6
其他收益	37	15	20	24	20
公允价值变动收益	0	2	1	1	1
投资净收益	30	24	17	24	22
资产处置收益	-4	-0	-2	-2	-1
营业利润	824	863	1121	1272	1544
营业外收入	10	14	15	15	15
营业外支出	10	3	5	5	6
利润总额	824	874	1131	1282	1554
所得税	182	190	247	281	340
净利润	642	683	884	1001	1213
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	642	683	884	1001	1213
EBITDA	929	1060	1285	1452	1727
EPS(元)	0.94	1.00	1.30	1.47	1.78

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	18.5	16.8	8.1	16.1	17.6
营业利润(%)	26.5	4.7	29.9	13.5	21.4
归属于母公司净利润(%)	25.1	6.4	29.4	13.2	21.2
获利能力					
毛利率(%)	39.7	39.6	41.6	41.7	41.6
净利率(%)	13.3	12.1	14.5	14.1	14.6
ROE(%)	18.8	18.3	22.3	22.5	24.0
ROIC(%)	17.8	15.3	18.2	19.2	21.3
偿债能力					
资产负债率(%)	12.5	27.8	25.6	24.3	19.8
净负债比率(%)	-41.6	-6.3	-8.7	-14.0	-17.3
流动比率	4.2	4.4	3.9	3.4	3.7
速动比率	3.8	3.1	2.9	2.5	2.8
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	12.7	12.2	12.2	12.2	12.2
应付账款周转率	10.4	9.3	9.3	9.3	9.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.00	1.30	1.47	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	1.31	1.41	1.72	1.90
每股净资产(最新摊薄)	5.03	5.28	5.61	6.31	7.20
估值比率					
P/E	68.5	64.4	49.8	44.0	36.3
P/B	12.9	12.3	11.5	10.3	9.0
EV/EBITDA	45.8	41.0	33.8	29.7	24.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn