

盈利能力强劲，但估值偏高

中性（维持）

全聚德 2008 业绩快报点评

公司研究

2009 年 1 月 21 日

投资要点：

- **扭转 2008 上半年经营不利局面。**公司 2008 年实现营业收入 10.91 亿元，同比增长 19.03%，实现归属于母公司的净利润 7065.35 万元，同比增长 9.85%，实现每股收益 0.4991 元，同比下降 15.76%。而据中报披露，上半年净利润同比下降 12.81%，每股收益同比下降 34.98%。可见，公司扭转了上半年经营不利的局面，全年净利润实现了较大增幅，每股收益下降幅度也有较大缩减。
- **前门店歇业是 2008 年经营业绩下降的重要原因。**由于前门大街改造，全聚德前门店 08 年度有 7 个月处于歇业状态，而前门店是公司三大主力店之一，其中 1-6 月亏损 1221.34 万元，对公司全年度业绩产生了较大影响
- **福利费用冲回导致利润比较基础变大。**2007 年因执行新会计准则的要求，公司历年结存福利费 664.10 万元于一季度冲回，因此增加 2007 年 1-3 月的利润总额 664.10 万元，而 2008 年无此项非经常性损益的增利因素。
- **享受后奥运效应。**奥运会在北京的举行使北京餐饮行业受益匪浅，全聚德 8 月、9 月两个月收入较同期有较大增长，使公司第三季度营业收入较预期增加较多，净利润也随之增加。
- **经济危机无碍公司业绩提升。**目前，经济危机对公司经营无明显影响，各主力门店的客流量仍然较为充裕，经营业绩稳健。可见，公司的品牌优势较强，市场认可度高。此外，公司愈加完善的产业链条也将助推业绩的提升。

存在风险：

- 禽流感的大规模爆发有可能影响公司鸭坯的供应，导致公司供应链的上端出现问题。

综合评价及评级调整：

- 2008 年公司实现每股收益 0.4991 元，我们在三季报中对公司全年每股收益的预期为 0.50 元，两者符合预期。目前，在经济下滑、居民收入预期减少的复杂环境中，公司扭转了全年不利的局面，实现了较好的业绩，可见公司业务盈利能力支撑作用强劲，维持对 09 年及 10 年的业绩预测，分别为 0.70 元和 0.88 元。但当前股票 PE 为 47.88x，

分析师

关健鑫

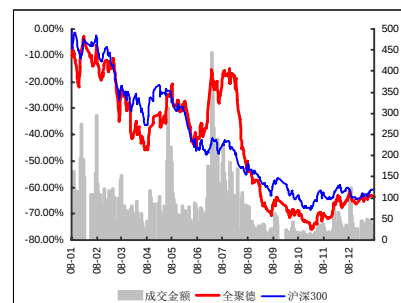
Tel.: 010-59355985

Email: guanjx@chinans.com.cn

主要数据

总股本：14156.00 万股
流通股本：3600.00 万股
近 12 个月最高价 69.40 元
近 12 个月最低价：15.23 元
近 1 个月内涨幅：6.16%
近 6 个月内涨幅：-51.49%

股价与沪深 300 指数对比



相关研究：

全聚德三季报点评：《借奥运东风、业绩超之前预期》2008 年 10 月 27 日

全聚德中报点评：《多重不可比因素导致业绩下滑》2008 年 8 月 11 日

估值偏高，建议投资者采取谨慎的态度。给予投资评级“中性”。

项 目	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入（百万元）	916.62	1091.09	1374.93	1718.66
Growth (%)	37.70	19.03	31.53	25.06
归属于母公司所有 者净利润（百万元）	64.31	70.65	99.37	125.15
Growth (%)	17.69	9.86	40.47	25.94
毛利率（%）	54.52	55.65	56.78	57.23
净资产收益率（%）	9.59	10.23	9.52	9.99
每股收益（元）	0.5925	0.4991	0.70	0.88
P/E（倍）	43.13	47.88	34.14	27.16

数据来源：民族证券研发中心

根据 2008 年 10 月 24 日收盘价计算，公司的动态市盈率为 47.88x、34.14x 和 27.16x。

分析师简介

关键鑫：毕业于哈尔滨工程大学产业经济学专业，经济学硕士学位、工学学士学位。2008 年加入中国民族证券有限公司，供职于研究发展中心行业与上市公司部，主要负责旅游行业及上市公司的研究工作。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	买入	未来6个月内行业指数强于沪深300指数10%以上
	增持	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%——10%
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-5%——5%之间波动
	减持	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于-5%——10%之间
	减持	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅介于5%——10%之间
	卖出	未来6个月内股价相对沪深300指数跌幅在10%以上

免责声明

本报告中的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。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征价。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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。

机构销售联系人

	总 部	北京地区	上海地区	深圳地区
	王 旭	衣学伟	张 骊	吴宝峰
电 话	010-59355906	010-84484152	021-62312472	0755-83781415
Email	wangx@chinans.com.cn	yixw@chinans.com.cn	zhangl@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn