

全聚德 002186.SZ

静待百年老店的长期买点

——全聚德 2009 年一季报点评

报告导读： 全聚德今年一季度报告显示，公司实现营业收入 2.7 亿元，同比增长 16.26%；归属于母公司所有者的净利润 2116 万元，同比增长 21.98%；基本每股收益 0.1495 元。公司净资产收益率 2.95%，同比上升 0.46%。同时，公司预计 2009 年 1-6 月归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长，但增长幅度小于 30%。上年同期归属于母公司所有者的净利润为 3299 万元。

投资要点：

一、前门店重新开张推动业绩增长 从上述数据来看，全聚德今年一季度继续保持了良好增长态势，这其中大部分要归功于旗舰店前门店的推动。2007 年 4 月，全聚德前门店因翻新装修而停业，并于 2008 年 8 月重新开业。开业后该店月销售额均保持在 1200 万元以上，而全年有望达到 1.5 亿元，占到全聚德全年主营收入 10% 以上，因此其重要地位不言而喻。

财务摘要	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入(万元)	91661	111207	135000	151600
净利润(万元)	6432	7565	9626	10617
净利同比	-	17.60%	27.24%	10.30%
EPS(元)	0.45	0.53	0.68	0.75
EPS 同比	-	17.70%	28.30%	10.30%
PE(倍)	61.1	51.5	40.5	36.7
PEG(倍)	-	2.91	1.43	3.56

来源：公司公告、爱建证券研究发展总部

食品饮料业

评级：中性（首次）

上次评级：

目标价格（6 个月）：

上次预测：¥

当前价格：¥27.51

2009.04.29

基础数据

总市值（百万元）	3951
总股本/流通 A 股（百万股）	142/54
流通市值（百万元）	1511
每股净资产（元）	5.07
净资产收益率（%）	2.95%

交易数据

52 周内股价区间（元）	15.23~ 78.56
静态市盈率（倍）	51.5
动态市盈率（倍）	40.5
市净率（倍）	7.74

52 周内股价走势图



杨云帆

高级研究员

电话

021-32229888*3502

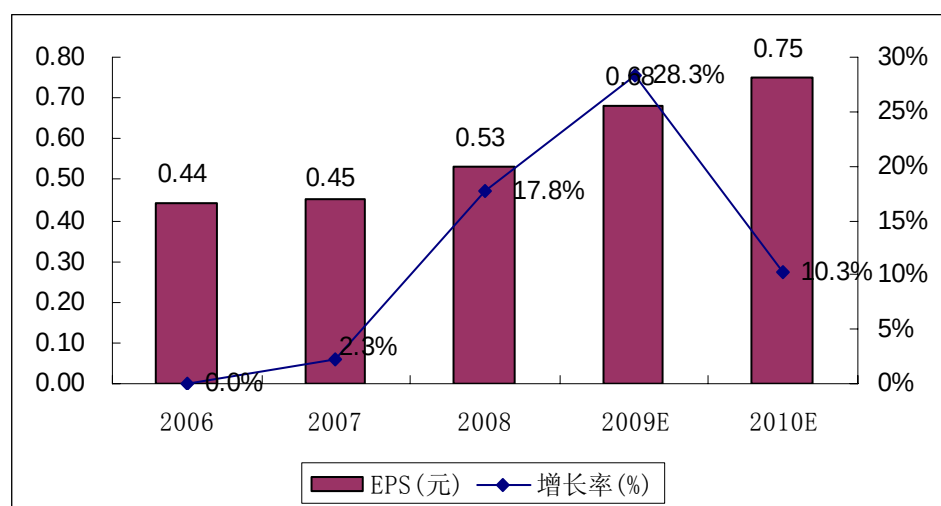
邮箱

yangyunfan@ajzq.com

相关报告

二、公司根据市况调整开店步伐 截止目前，全聚德共拥有 15 家“全聚德”品牌直营店、另外还有“丰泽园”等品牌店 5 家。此外，公司在全球拥有 60 家“全聚德”品牌特许加盟店。由于金融风暴等因素影响，全聚德此前宣布将放慢直营店的开店步伐，此举可能使公司在未来两年难以高速增长。作为一家高端餐饮连锁集团，全聚德无法像肯德基、味千一样快速扩张，因此扎实在每个城市做好 1-2 家门店可能是较好的选择。

图 1：全聚德 EPS（摊薄后）及增速预测



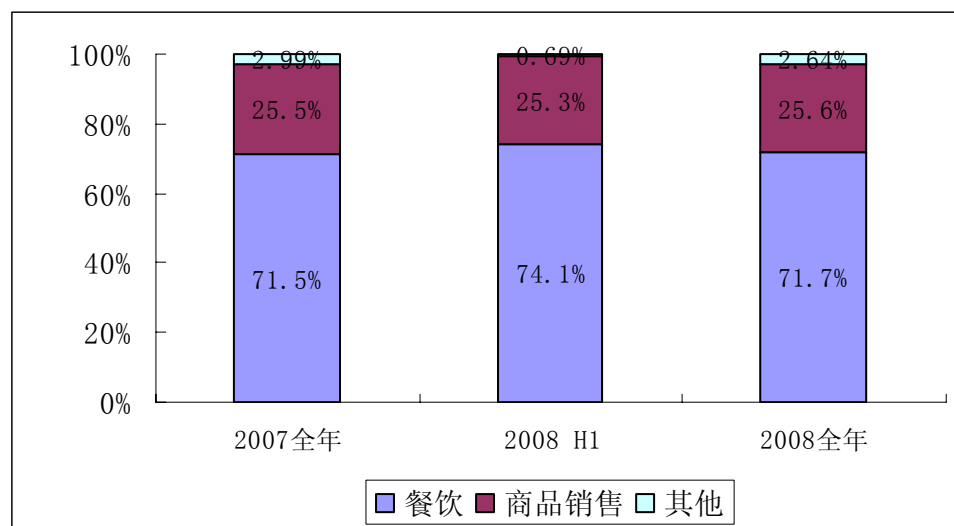
来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

三、商品销售增速超过餐饮 但毛利率较低 从 2008 年年报来看，商品销售收入增速超过了餐饮业收入增速，达到了 20% 左右。尽管如此，商品销售的毛利率仍远远低于餐饮，因此我们暂时无法对该项业务寄予厚望。预计未来两年商品销售增速仍将保持在 15% 以上。

四、风险提示 猪流感在墨西哥等国的肆虐引起了人们的恐慌，目前我们尚无法得知这种传染病是否会演变为全球性的瘟疫。2003

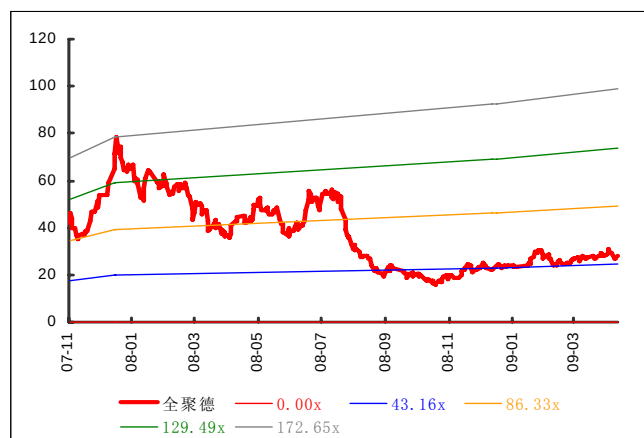
年的 SARS 曾给餐饮业带来一场灾难,历史会否重演还需要我们拭目以待。

图 2: 全聚德 2007 年-2008 年主营业务收入比例



五、估值与预测 综合信息来看,随着成本降低及重点店盈利良好,2009 年全聚德的全年净利润有望比去年增长 28%左右。我们预计,全聚德 2009 年到 2010 年的每股收益将分别为 0.68 元和 0.75 元,对应当前股价 09、10 年 PE 为 40.5 倍和 36.7 倍,大大高于目前 A 股的平均市盈率。我们首次给予全聚德“中性”评级。对于中长线投资者而言,目前需要的是耐心,安静地等待这家百年老店长期买点出现。

图 3: 近两年来全聚德的 PE/PB-Band



来源: Wind 资讯, 爱建证券研究发展总部

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

公司评级

强烈推荐: 预期未来6 个月内, 个股相对大盘升幅20%以上

推 荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅5%~ 20 %

中 性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级:

强于大势: 预期未来6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~ 5%之间;

弱于大势: 预期未来6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上;

重要声明

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。