

比较基数不同实现业绩大幅增长

谨慎推荐（维持）

目标价格：32.00 元

当前价格：31.02 元

全聚德中报点评

公司研究

2009 年 8 月 12 日

投资要点：

- 2009 年上半年，公司实现营业收入 5.38 亿元，较上年增 6,841.08 万元，同比增长 14.58%，实现利润总额 5,977.53 万元，较上年增加 1,337.29 万元，同比增长 28.82%。其中：实现归属于母公司所有者净利润 4,221.97 万元，较上年增长 922.66 万元，同比增长 27.97%，接待宾客 227.95 万人次，同比增长 29.35%。
- 北京地区仍是业绩主力。报告期内，北京地区实现营业收入 5.01 亿元，占公司总营业收入的 93.12%。按行业分类，餐饮业务实现营业收入 3.81 亿元，占比达到 70.82%，毛利率 64.18%，基本保持平稳；商品销售 1.53 亿元，占比 29.18%，毛利率 40.56%，比去年同期增幅 14.90%。
- 公司多家新店处于培育期，拉低业绩增长。2009 年上半年，新开全聚德双榆树店、全聚德郑州店 2 家直营店。此外，通州门店于 2008 年 4 月开业，2009 年上半年实现收入 817.45 万元，与预期收入有一定差距；新建全聚德青岛店于 2008 年 7 月开业，2009 年上半年实现利润总额-202.24 万元；丰泽园饭店装修后，于 2008 年 6 月竣工并重张开业，2009 年上半年累计实现利润总额 78.99 万元，较 2007 年同期利润总额减少约 185.70 万元，郑州直营店门店于 2009 年 5 月开业，从开业至 6 月末实现利润总额-154.15 万元。总体来看，公司多家门店处于培育期，未来还将有新增门店，由此降低了公司的盈利能力。
- 公司业绩增幅较大的主要原因是前门店重新营业后的利润贡献。去年同期，前门店处于歇业状态，给公司利润造成了一定程度的影响，而今年上半年实现的利润中包括了前门店的利润，因此，两者比较基数不一样，所以增幅较大。公司预计 1-9 月，归属于母公司所有者的净利润比上年同期增减变动幅度小于 30%，实现净利润 6104.37 万元，公司预计第三季度经营业绩对比增长相对 1-6 月会有所减缓，因为前门店于 2008 年 8 月重张，该店 2008 年 1-6 月没有营业，而 8 月开始此消失。公司是一个不错的投资品种，但目前估值偏高，请投资者谨慎观望，可逢低吸纳。
- 产业链条完善。公司主要经营以“全聚德”品牌高档烤鸭为代表的系

分析师

民族证券旅游研究小组

Tel.: 010-5935 5985

Email: guanjx@chinans.com.cn

主要数据

总股本：141.56 百万股

流通股本：36.00 百万股

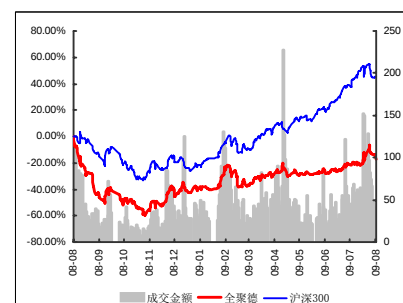
近 12 个月最高价：46.00 元

近 12 个月最低价：15.23 元

近 1 个月内涨幅：8.15 %

近 6 个月内涨幅：12.27%

股价与沪深 300 指数对比



列菜品为主的餐饮业务。"全聚德"品牌历史悠久,享有"中华老字号"美誉。公司的产业链条趋于完善,公司采取直营为主、特许加盟为辅的发展战略,大量的门店、直营店投入运营将推动公司收入快速增长,此外,改造升级的全聚德配送中心、全聚德仿膳食品生产基地以及三元金星生产基地,将为门店、直营店的迅速扩张提供强有力的供给保障。

- **国庆 60 周年,机遇与挑战并存。**即将到来的国庆 60 周年,定会吸引国内外游客前来北京参观游览,再加之国庆七天长假与中秋节重叠放假 8 天,因此为远途游客提供了一次很好的出行机会,这为公司的餐饮业务带来了商机,同时,也会给在京餐饮企业经营带来一些不利因素。为确保国庆 60 周年安全,全国尤其是各级政府和公安机关将采取一切防控措施,限制进京及入境人数。

存在风险:

- 金融危机、甲型 H1N1 流感疫情、自然灾害对风景区的冲击

综合评价及评级调整:

- **给予公司“谨慎推荐”评级。**我们预计公司 2009 年 EPS 为 0.52 元;2010 年 EPS 可达 0.53 元。目前股价为 31 元左右,估值偏高。

项 目	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1112.08	1167.68	1319.48	1543.79
Growth (%)	--	4.99	13.00	16.99
归属于母公司所有者净利润(百万元)	75.65	73.64	74.96	90.85
Growth (%)	--	-2.65	1.79	21.19
毛利率(%)	54.64	54.60	54.94%	55.60%
净资产收益率(%)	10.86	11.00	11.31	12.32
每股收益(元)	0.53	0.52	0.53	0.64
P/E(倍)	---	59.61	58.49	48.44

表 1 2008~2011 年利润表预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(万元)	111,208	116,768	131,948	154,379
营业成本(万元)	50,449	52,966	60,696	71,014
营业税金及附加(万元)	4,644	4,904	5,542	6,484
销售费用(万元)	31,472	32,695	36,813	42,609
管理费用(万元)	13,349	14,012	15,834	18,525
财务费用(万元)	1,578	1,752	1,979	2,316
资产减值损失(万元)	95	93	106	124
营业利润(万元)	10,492	11,218	11,850	14,179
利润总额(万元)	10,562	11,218	11,850	14,179

减：所得税(万元)	2,678	3,503	3,958	4,631
净利润(万元)	7,884	7,715	7,892	9,548
减：少数股东损益(万元)	318	350	396	463
归属于母公司所有者的净利润(万元)	7,565	7,364	7,496	9,085
每股收益：				
（一）基本每股收益(元)	0.5344	0.5202	0.5295	0.6418
（二）稀释每股收益(元)	0.5344	0.5202	0.5295	0.6418

数据来源：民族证券研发中心

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	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	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	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±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数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。本公司对本报告保留一切权利。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021-68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	——
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn