

全聚德 (002186): 公司持续扩张 2013 年开店总数达到 100 家 增持 (维持)

旅游

当前股价: 33.35 元

报告日期: 2011 年 3 月 15 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1202	1339	1569	1876
(+/-)	8.06%	11.45%	17.15%	19.56%
营业利润	124	140	175	213
(+/-)	18.60%	12.17%	25.24%	22.09%
归属于母公司 的净利润	84	100	128	157
(+/-)	11.57%	18.81%	27.42%	22.67%
每股收益 (元)	0.60	0.71	0.90	1.11
市盈率 (倍)	56	47	37	30

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	14156/14156
流通市值 (亿元)	47.28
每股净资产 (元)	5.28
资产负债率 (%)	34.52

股价表现 (最近一年)



证券分析师 王旭
执业证书编号: A0140511010018
010-66045513 wangxu@txsec.com

服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年公司实现营业收入13.39亿元, 同比增长11.45%; 营业利润13,958万元, 同比增长12.13%; 归属母公司净利润10,029万元, 同比增长18.76%; 每股收益0.71元。每10股派发现金股利0.50元。
- 综合毛利率基本稳定, 食品销售增长快。公司综合毛利率为57.33%, 同比下降0.21个百分点。主要原因是毛利率高达65.46%的餐饮业务的营业收入增速为10.92%, 而低毛利率的食品销售业务收入增速为15.20%, 使得综合毛利率下降。
- 销售、管理费用率上升, 财务费用率降低。报告期内公司产生的销售费用为39,800万元, 同比增长11.7%, 销售费用率为29.72%, 同比增加0.07个百分点。管理费用17,484万元, 同比增长15.41%, 管理费用率为13.05%, 同比增加0.45个百分点。财务费用470万元, 同比下降66.75%, 财务费用率为0.35%, 同比减少0.83个百分点。
- 公司持续扩张, 2013年开店总数达到100家。由于北京店面经常满座, 因此开新店将成为公司发展的动力。2010年新开4家直营店, 使得公司拥有“全聚德”品牌直营店22家、“仿膳”品牌直营店1家, “丰泽园”品牌直营店2家, “四川饭店”品牌直营店1家。另外公司还拥有“全聚德”特许加盟店58家, “丰泽园”品牌特许加盟店1家。公司计划2011年新开1或2家直营企业和3家“三合一”模式的连锁企业, 计划新开4家特许企业, 2013年开店达到100家。
- 世界城市的建设, 老字号企业受益。北京市要加快国际大都市的发展步伐, 努力向世界城市的高目标前进。世界城市的发展目标对北京的商业服务业提出了新的要求, 市政府明确提出要将北京打造成国际商贸中心, 这给北京餐饮业的发展带来了新的历史性机遇。此外, 市政府努力把北京打造成“世界美食之都”, 公司是北京老字号餐饮企业龙头, 有望在北京市向世界城市发展的进程中获益。
- 盈利预测与风险提示: 预计公司2011年至2013年每股收益为0.90元、1.11元和1.43元。以3月14日收盘价33.35元计算, 对应动态市盈率为37倍、30倍和23倍, 考虑到北京世界城市的建设, 维持公司“增持”的投资评级。公司处于扩张期, 新店的控制以及人才的培育需要培育期。

图表 1：公司分季度盈利情况（万元）

	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010
营业收入	27,064	26,711	33,956	32,445	30,521	30,707	37,312	35,394
同比增长率	16.26%	12.92%	13.02%	-5.21%	12.77%	14.96%	9.88%	9.09%
营业成本	12,038	10,742	14,013	14,220	13,635	12,079	15,313	16,117
毛利率	55.52%	59.78%	58.73%	56.17%	55.32%	60.66%	58.96%	54.46%
营业利润	2,859	3,041	3,620	2,927	3,581	3,661	3,935	2,781
同比增长率	21.24%	30.76%	-9.02%	60.06%	25.23%	20.38%	8.69%	-4.99%
利润总额	2,938	3,040	3,645	2,745	3,580	3,690	4,135	3,039
同比增长率	23.01%	34.98%	-5.51%	33.05%	21.85%	21.40%	13.44%	10.68%
净利润	2,127	2,236	2,653	1,923	2,776	2,827	3,186	1,951
归属于母公司的净利润	2,117	2,105	2,481	1,741	2,568	2,658	2,855	1,948
同比增长率	21.98%	34.60%	-11.55%	19.19%	21.32%	26.24%	15.07%	11.87%
净利润率	7.82%	7.88%	7.31%	5.37%	8.41%	8.66%	7.65%	5.50%
每股收益（元）	0.15	0.15	0.17	0.13	0.18	0.19	0.20	0.14

资料来源：公司定期报告

图表 2：全聚德盈利预测（万元）

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	111,208	120,169	133,934	156,902	187,597	224,308
增长率	21.32%	8.06%	11.45%	17.15%	19.56%	19.57%
减：营业成本	50,449	51,014	57,144	67,047	79,546	93,098
毛利率	54.64%	57.55%	57.33%	57.27%	57.60%	58.50%
营业税金及附加	4644	5357	5988	6590	7879	9421
销售费用	31472	35620	39800	45502	54403	65049
管理费用	13349	15159	17484	20397	24388	29160
财务费用	1578	1414	470	785	938	1122
期间费用率	41.72%	43.43%	43.12%	42.50%	42.50%	42.50%
资产减值损失	95	32	57	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	872	871	968	900	900	900
营业利润	10,492	12,443	13,958	17,481	21,344	27,358
增长率	8.26%	18.60%	12.17%	25.24%	22.09%	28.18%
加：营业外收入	392	582	597	600	600	600
减：营业外支出	322	662	110	110	110	110
利润总额	10,562	12,364	14,444	17,971	21,834	27,848
增长率	3.51%	17.06%	16.83%	24.42%	21.49%	27.55%
减：所得税	2678	3429	3703	4493	5458	6962
净利润	7,884	8,935	10,741	13,479	16,375	20,886
归属于母公司的净利润	7,565	8,441	10,029	12,779	15,675	20,186
增长率	17.62%	11.57%	18.81%	27.42%	22.67%	28.78%
净利润率	7.09%	7.44%	8.02%	8.59%	8.73%	9.31%
少数股东损益	318	495	712	700	700	700
总股本（万股）	14156	14156	14156	14156	14156	14156
每股收益（元）	0.53	0.60	0.71	0.90	1.11	1.43

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040