

分析师： 刘俊 (8627) 68799532 liujun@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120002

联系人： 赵蓓 (8627) 68799581 zhaobei@cjsc.com.cn

全聚德上半年业绩快报：规模稳步扩张利润稳健增长

事件描述

2011年7月20日全聚德发布中期业绩快报：

- 2011年上半年公司营业收入80,297万元，比去年同期增加19,070万元，同比增长31.15%；利润总额9,058万元，比去年同期增加1,788万元，同比增长24.06%；归属上市公司股东净利润6,482万元，比去年同期增加1,257万元，同比增长24.02%；基本每股收益0.4579，同比增长24.02%。

2011年全年计划实现营业收入156,993万元；计划实现利润总额15,950万元，上半年分别完成营业计划的51.15%、56.79%，全年经营计划有望实现。

事件评论

规模扩张依旧是收入和利润增加的主要方式

公司的全部营业收入来源于餐饮和食品类商品的销售，公司的业务模式决定着规模扩张是增加收入和利润的主要方式。上半年，公司的营业收入和净利润的增加主要来自于去年12月份新开张的新疆、马家堡和杭州三家店。

表 1: 主要的财务指标

	2011H	2010H	同比增长率
营业收入（万）	80297	61227	31.15%
营业利润（万）	9048	7241	24.95%
利润总额（万）	9058	7270	24.60%
归属上市公司股东的净利润（万）	6482	5225	24.04%
ROE	8.31%	7.13%	1.18%
基本每股收益（元）	0.4579	0.3692	24.02%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

北京争创国际一流旅游城市，老字号餐饮受益

十二五期间，北京市争创国际一流旅游城市，计划到2015年，旅游业占全市GDP10%以上；公司是北京餐饮行业龙头、国家老字号，随着北京旅游业的迅速发展公司有望不断扩张规模，截止到去年底，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 家直营店，3 家“三合一”模式的连锁店，4 家特许店；到 2013 年总开店达到 100 家。

集团资产注入预期强烈

作为首旅集团旗下的另一餐饮品牌，“东来顺”有望注入全聚德以增强上市公司实力。“全聚德”最开始是单一烤鸭品牌，通过相继注入“仿膳”、“丰泽园”和“四川饭店”，目前已成为一个餐饮品牌航母。目前，市场对“东来顺”注入全聚德的预期强烈。据公开资料显示，到 2007 年东来顺有 140 家加盟连锁店、7 个区域加盟商以及 1000 多个零售网点，其中直营约有 30 家。

盈利预测、估值及投资评级

不考虑资产注入，我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为，0.81、0.94、1.12 元，对应 7 月 20 日收盘价 28.47 的 PE 分别为 35、30、25 倍，公司估值较为合理，我们维持公司“谨慎推荐”评级。

风险提示： 自然灾害政治事件等突发事件的冲击、原料和人工成本上涨、扩张期新店经营不稳。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1339	1543	1753	2010	货币资金	195	157	345	571
营业成本	571	662	751	850	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	768	881	1002	1160	应收账款	46	54	62	71
% 营业收入	57.3%	57.1%	57.2%	57.7%	存货	68	80	90	102
营业税金及附加	60	69	78	90	预付账款	7	8	9	10
% 营业收入	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	其他流动资产	3	3	4	4
销售费用	398	451	512	585	流动资产合计	318	309	523	765
% 营业收入	29.7%	29.2%	29.2%	29.1%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	175	199	228	265	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	13.1%	12.9%	13.0%	13.2%	长期股权投资	35	28	21	28
财务费用	5	4	-1	-2	投资性房地产	5	5	5	5
% 营业收入	0.4%	0.3%	-0.1%	-0.1%	固定资产合计	615	663	700	731
资产减值损失	1	1	1	1	无形资产	108	103	97	93
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	43	43	43	43
投资收益	10	0	0	0	递延所得税资产	7	0	0	0
营业利润	140	158	184	221	其他非流动资产	131	81	31	-19
% 营业收入	10.4%	10.3%	10.5%	11.0%	资产总计	1261	1231	1421	1645
营业外收支	5	5	5	5	短期贷款	200	0	0	0
利润总额	144	163	189	226	应付款项	59	68	77	87
% 营业收入	10.8%	10.6%	10.8%	11.2%	预收账款	22	25	28	32
所得税费用	37	41	47	57	应付职工薪酬	20	23	26	29
净利润	107	122	142	170	应交税费	22	25	29	34
归属于母公司所有者					其他流动负债	98	113	129	147
的净利润	100.3	114.4	132.6	158.5	流动负债合计	421	254	288	329
少数股东损益	7	8	9	11	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.71	0.81	0.94	1.12	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	15	29	43	57
经营活动现金流净额	186	275	296	333	负债合计	435	282	331	385
取得投资收益	7	0	0	0	归属于母公司	748	862	995	1153
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	-121	0	0	0	少数股东权益	78	86	95	106
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	826	948	1090	1260
固定资产投资	-149	-109	-109	-109	负债及股东权益	1261	1231	1421	1645
其他	5	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-265	-109	-109	-109		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.708	0.808	0.937	1.120
股权融资	0	0	0	0	BVPS	5.28	6.09	7.03	8.15
银行贷款增加（减少）	90	-200	0	0	PE	40.19	35.22	30.39	25.43
筹资成本	79	-4	1	2	PEG	2.44	2.14	1.84	1.54
其他	-163	0	0	0	PB	5.39	4.67	4.05	3.49
筹资活动现金流净额	7	-204	1	2	EV/EBITDA	19.90	16.94	14.22	11.43
现金净流量	-72	-38	188	226	ROE	13.4%	13.3%	13.3%	13.7%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中 性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减 持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。