



业绩增长 24%，但难维持

事件

公司今日公布 2011 年上半年业绩快报。2011 年上半年，公司实现营业收入 8.03 亿元，同比增长 31.15%；实现归属于上市公司股东的净利润 6482 万元，同比增长 24.04%。

简评

业绩归因有点困难

全聚德把 2011 年上半年业绩增长的原因归于“公司 2011 年上半年较去年同期新增了全聚德新疆公司、全聚德马家堡店、全聚德杭州店。”笔者曾就杭州店的经营情况咨询过公司，但未果。因为按照其他外埠店的经营情况来看，效果很不理想，比如开业三年的青岛店就连续亏损了三年。杭州店会是例外？2011 年度，杭州店开业当年亏损 44.65 万元。新疆公司有可能是公司业绩增长的主要驱动力。该子公司是全聚德于 2010 年 12 月收购的，控股比例 85%，麾下 3 家店，2010 年全年盈利 18.65 万元。

下半年业绩增速一般较上半年低

投资人一般会产生这样一种错觉，认为下半年的业绩增速会和上半年一样。但是公司近两年的实际运行情况不是这样的。2010 年上半年，公司业绩增长 23.78%，但是全年业绩仅增长 18.76%；2009 年上半年，公司业绩增长 27.97%，但是全年仅增长 11.57%。我们预测，公司 2011 年业绩同比仅增长 13%。鉴于公司目前的估值水平，我们给予“增持”投资评级。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	1,339.34	1,744.22	1,993.96	2,257.36
营业收入增长率	11.45%	30.23%	14.32%	13.21%
净利润（百万）	100.29	113.33	129.34	145.52
净利润增长率	18.76%	13.01%	14.12%	12.51%
ROE	13.41%	14.71%	16.24%	17.63%
EPS（元）	0.71	0.80	0.91	1.03
P/E	40.19	35.56	31.16	27.70
P/B	5.39	5.23	5.06	4.88

全聚德 (002186)

维持

增持

沈周翔

shenzhouxiang@csc.com.cn

021-68825009

执业证书编号：S1440206070051

发布日期：2011 年 7 月 26 日

当前股价：28.47 元

目标价格 6 个月：28.80 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	8.21/2.48	-5.43/1.40	4.07/-8.80
12 月最高/最低价（元）			40.48/25.99
总股本（万股）			14156.00
流通 A 股（万股）			13892.42
总市值（亿元）			40.30
流通市值（亿元）			39.55
近 3 月日均成交量（万）			30.59
主要股东			
北京首都旅游集团有限责任公司			48.82%

股价表现



相关研究报告



分析师介绍

沈周翔：复旦大学理学硕士，酒店旅游行业分析师，十四年证券从业经验，秉承“价值与趋势并重，理论与实践同行”的研究理念，2007 年和 2008 年连续两年被今日投资、《中国证券报》、CCTV《中国证券》共同评选为“最佳分析师”。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。