

## 社会服务行业

报告原因：公告

2013年1月30日

市场数据：2013年1月29日

总股本/流通股本(亿股)	1.42/1.39
收盘价(元)	31.60
流通市值(亿元)	43.92
1年内最高最低价(元)	35.98/26.29
PE/PB	29.3/5.14

基础数据：2012年9月30日

资产负债率	29.95%
毛利率	56.43%
净资产收益率(摊薄)	15.80%
净利率	10.24%

### 相关研究

分析师：加丽果

执业证书编号：S0760511010018

TEL：010-82190386

Email: jialiguo@sxzq.com

联系人：张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 全聚德 (002186)

维持

2012年业绩低于预期

增持评级

公司研究/公告点评

### 公告

公司公布业绩快报，2012年公司实现营业收入19.46亿元，同比增长8.01%，实现营业利润2.10亿元，同比增长11.52%，实现利润总额2.16亿元，同比增长12.39%，实现归属于上市公司股东的净利润15344万元，同比增长18.79%。实现基本每股收益为1.08元，同比增长18.78%。

### 点评

- **业绩快报低于预期，第四季度营业收入增速低于预期。**业绩低于预期，我们分析认为主要原因之一为第四季度公司营业收入增长低于我们的预期，我们之前预计同比增速在9%左右，目前看第四季度收入同比增速只有6.68%左右，远远低于我们的预期。另外，业绩快报低于我们预期的一个原因估计是第四季度的成本率和费用率也高于我们的预期，主要原因可能是由于收入的降低导致成本率和费用率的上升，从而导致公司的净利率水平也低于我们的预期。
- **估值和评级：**在第四季度营业收入同比增长6.68%的基础上，我们相应提高公司的成本率和费用率，但是由于公司的投资净收益2012年继续保持了两位数的增长，我们认为公司2012年的净利率水平仍要高于2011年的净利率水平，我们调低之前给公司的盈利预测，同时，由于目前政府反对铺张浪费，我们也下调公司2013年和2014年的收入增速，由之前的营业收入增速8%和7%调低到7%和6%的增速水平，联营企业和合营企业的利润保持在2012年的水平上，我们也相应调低之前给公司2013年和2014年的盈利预测，给公司2012-2014年EPS分别为1.08、1.17、1.24元，在目前股价31.60元基础上，PE分别为29、27和26倍。市场对集团另一餐饮品牌“东来顺”注入公司的预期比较强烈。东来顺如果能注入公司，可以享受一定的协同效应，在渠道和采购上有一定的资源共享。如果不考虑资产注入，我们认为公司股价走势和目前估值水平基本合理，公司具有显著的品牌效应和完善的产业链，其很大程度上的餐饮业依赖旅游市场的人数，我们认为目前反对铺张浪费的影响可能小于高端商务宴请其他餐饮企业，但是反对铺张浪费的风气可能对公司也将会造成一定的影响，另外，餐饮业刷卡手续费下调对公司业绩有一定的利好影响，综合考虑，我们继续维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**食品安全风险，成本上升风险，其他不可预知风险，营业收入下降风险高于我们的预期。

盈利预测表:

无特殊说明单位为百万	2008A	2009A	2010A	2011A	2012 三季报	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	1,112.08	1,201.69	1,339.34	1,802.31	1,451.69	1946.41	2082.66	2207.62
二、营业总成本	1,015.87	1,085.97	1,209.44	1,625.98	1,271.79	1739.43	1853.98	1965.44
营业成本	504.49	510.14	571.44	793.69	632.53	857.39	917.62	972.90
营业税金及附	46.44	53.57	59.88	81.09	66.11	87.59	93.72	99.34
加								
销售费用	314.72	356.2	398	500.81	395.72	533.32	570.65	604.89
管理费用	133.49	151.59	174.84	230.92	165.33	243.50	260.54	276.17
财务费用	15.78	14.14	4.7	19.98	10.78	8.76	11.45	12.14
资产减值损失	0.95	0.32	0.57	-0.51	1.32	8.88	0.00	0.00
三、其他经营收益	8.72	8.71	9.68	11.95	10.66	13.22	13.20	13.20
投资净收益	8.72	8.71	9.68	11.95	10.66	13.22	13.20	13.20
其中: 对								
联营企业和合营企业的	8.72	8.71	9.68	11.95	10.66	13.22	13.20	13.20
投资收益								
四、营业利润	104.92	124.43	139.58	188.28	190.56	220.20	241.88	255.38
加: 营业外收	3.92	5.82	5.97	4.6	5.31	5.31	0.00	0.00
入								
减: 营业外支	3.22	6.62	1.1	0.96	1.37	1.37	0.00	0.00
出								
五、利润总额	105.62	123.64	144.44	191.92	194.50	224.14	241.88	255.38
减: 所得税	26.78	34.29	37.03	48.23	45.92	53.79	58.05	61.29
六、净利润	78.84	89.35	107.41	143.69	148.58	170.34	183.83	194.09
减: 少数股东	3.18	4.95	7.12	14.52	13.22	16.86	18.20	19.21
损益								
归属于母公司	75.65	84.41	100.29	129.18	135.37	153.48	165.63	174.87
所有者的净利润								
七、基本每股收益(元)	0.53	0.60	0.71	0.91	0.96	1.08	1.17	1.24

数据来源: 山西证券研究所 Wind 资讯

### 投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上  
增持: 相对强于市场表现 5~20%  
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现  
中性: 行业与整体市场表现基本持平  
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。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,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。