



# 全聚德怀抱“鸭子”布局食品产业

## ——全聚德(002186)中报点评——

### 事件:

全聚德(002186)发布中报,报告期内公司实现营业收入 85,014.93 万元,同比下降 6.52%; 实现归属于上市公司股东的净利润 6,158.04 万元,同比下降 31.45%。EPS0.37 元,同比下降 41.24%。同时预计三季报亏损 40%--10%。

### 点评:

- **厉行节约风加上禽流感,接待人数同比下降 8.47%。**上半年全聚德接待宾客 329.45 万人次,同比下降 8.47%。高端接待业务减少与 3 月 H7N9 禽流感疫情,使公司上半年经营业绩出现下滑。
- **全球 102 家门店,内地 97 家:**上半年,公司新开设全聚德品牌店 7 家,其中直营店 1 家。7 店中 2 家已正式营业。截止 2013 年 6 月 30 日,公司在全国 20 个省市自治区直辖市共有成员企业 97 家(门店),其中直营企业 29 家(全聚德品牌直营店 25 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); 特许加盟店 68 家。如果将海外全聚德品牌特许加盟店 5 家(缅甸、日本、澳大利亚、香港)计算在内,全聚德集团现有已开业的成员企业 102 家(门店)。
- **大力推进食品产业。生产基地:**三元金星食品公司新车间改造方案及可行性研究报告已完成,目前正在办理前期规划等手续; 仿膳食品厂区改造规划及可行性研究正在抓紧论证,筹建“中央厨房”的设计思路正在积极推进中; 公司已进入收购韩国河善贞公司的相关法律程序,正在抓紧办理变更相关法律手续。**销售渠道:**新增了北京公主坟、北京南站等 3 家专卖店和华联超市五道口、阜成门、酒仙桥 3 家专卖柜,使在京专卖店数量达到 10 家,专卖柜数量达到 20 家。同时与网上商城进行合作,在淘宝、天猫商城搭建食品专卖店,并在京东商城等处设立了 5 个网络代理商。今年上半年公司已启动中秋月饼生产销售工作,目前已与 28 家厂商签订了两千余万元的合同项目。

### 财务和估值数据摘要

单位:百万元	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	1802.31	1943.69	2049.62	2209.49
增长率(%)	34.57%	7.84%	5.45%	7.80%
归属母公司股东净利润	129.18	152.05	145.34	169.97
增长率(%)	28.81%	17.71%	-4.41%	16.94%
每股收益(EPS)	0.456	0.537	0.513	0.600
市盈率(P/E)	32.13	27.30	28.56	24.42

### 分析师

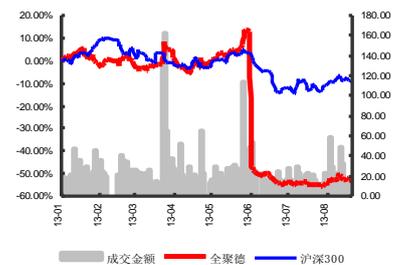
潘红敏

执业证号: S1250511110001

电话: 010-57631226

邮箱: phm@swsc.com.cn

### 市场表现



### 公司基本数据

2013.08.27

收盘价	14.66
52 周内高	36.18
52 周内低	13.48
总市值(百万元)	4150.54
流通市值(百万元)	4106.25

- **激励办法出台考核，指标主要是规模非利润。**推出 2013 年-2015 年管理层任期考核与激励实施办法。激励计提比例为 2013 年-2015 年公司净利润的 2.06%。任期目标由经营目标、发展目标、运营管理目标和市值管理目标四项构成。其中：1.经营目标：任期归属于母公司平均净资产收益率不低于 8%，占总体考核指标的 10%。2.发展目标：由经营规模、成员企业数量规模、食品面向市场的销售规模等组成，占总体考核指标的 60%。3.运营管理目标（1）完成集团公司从职能制向事业部制的转型升级；（2）建立“餐饮在线服务网”；（3）建立“新型综合餐饮产业”商业模式。以上三项权重占总体考核指标的 20%。4.市值管理目标（1）上市公司核心指标不低于同行业平均水平（核心指标包括市盈率、市净率、每股收益、净资产收益率等）；（2）公司市值变动情况优于餐饮板块上市公司平均水平。以上两项权重占总体考核指标的 10%。从中可以看出，考核指标的主要方向为经营规模，而非利润，稍不足。
- **业绩预测与估值。**我们预测公司 13-15 年 EPS（摊薄后）分别为 0.51、0.60 元。维持“增持”评级。
- **风险提示：**经济下行、食品安全风险、突发事件风险等。

表 1: 主要财务数据变动情况(单位: 元)

	本报告期	上年同期	同比增减 (%)
营业收入	850,149,275.03	909,424,833.18	-6.52%
营业成本	368,991,700.61	394,194,022.06	-6.39%
销售费用	255,111,343.31	249,079,181.30	2.42%
管理费用	106,464,589.49	103,046,368.65	3.32%
财务费用	5,725,593.98	7,568,092.71	-24.35%
营业利润	83,974,326.79	120,975,921.67	-30.59%
归属于母公司所有者的净利润	61,580,447.51	89,833,459.32	-31.45%
基本每股收益	0.37	0.63	-41.24%

资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

表 2: 公司 13 年半年报主营构成(按产品)情况一览表

	营业收入 (元)	营业成本 (元)	毛利率(%)	营业收入同比 增减 (%)	营业成本同 比增减 (%)	毛利率同比 增减 (%)
餐饮	649,677,509.44	263,747,180.04	59.4%	-10.38%	-9.91%	-0.21%
商品销售	170,959,391.37	103,824,293.03	39.27%	8.79%	3.14%	3.33%

数据来源: 公司公告 西南证券研发中心

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格, 报告所采用的数据均来自合法、合规渠道, 分析逻辑基于分析师的职业理解, 通过合理判断得出结论, 研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有, 仅限内部使用, 未经书面许可, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

### 公司评级

买入: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上  
 增持: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间  
 中性: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间  
 回避: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

### 行业评级

强于大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上  
 跟随大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间  
 弱于大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址: 重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编: 400023

电话: (023) 63725713

网站: www.swsc.com.cn

### 北京

地址: 北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631234

邮箱: research@swsc.com.cn

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监/宏观研究	崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理
张仕元	zsy@swsc.com.cn	首席分析师/宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	中小市值
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	蒋卫华	jwh@swsc.com.cn	农林牧渔
刘言	liuyan@swsc.com.cn	宏观研究	朱国广	zhugg@swsc.com.cn	医药行业
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	何治力	hzi@swsc.com.cn	医药行业
李双武	lsd@swsc.com.cn	策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
刘浩	liuh@swsc.com.cn	策略研究	杨仁眉	yrm@swsc.com.cn	食品饮料
匡荣彪	krb@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李佳颖	lijy@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	刘正	liuzh@swsc.com.cn	商贸零售
熊莉	xiongli@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	李孝林	lixl@swsc.com.cn	电子元器件
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材	纵菲	zfei@swsc.com.cn	计算机行业
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材	文雪颖	wenxy@swsc.com.cn	计算机行业
朱会振	zhz@swsc.com.cn	建筑建材	张延明	zym@swsc.com.cn	化工行业
王立洲	wanglz@swsc.com.cn	房地产业	商艾华	shah@swsc.com.cn	化工行业
庞琳琳	pll@swsc.com.cn	机械设备	李晓迪	lxdi@swsc.com.cn	化工行业
唐静	tjing@swsc.com.cn	机械设备	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
王恭哲	wgz@swsc.com.cn	电力环保	高翔	gaox@swsc.com.cn	汽车及零部件
李欣	lix@swsc.com.cn	军工行业	李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输