

谨慎推荐（维持）

风险评级：中风险

2017年10月24日

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22110925

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理

卢立亭

S0340116030094

电话：0769-22110619

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

### 主要数据

2017年10月23日

收盘价(元) 19.13

总市值(亿元) 59.01

总股本(亿股) 3.08

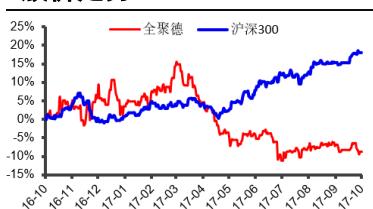
流通股本(亿股) 3.06

ROE (TTM) 9.53%

12月最高价(元) 24.15

12月最低价(元) 18.46

### 股价走势



资料来源：Wind, 东莞证券研究所

### 相关报告

## 全聚德（002186）2017年三季报点评

销售费用快增拖累净利增速 业绩低于预期

### 投资要点：

**事件：**公司公布了2017年三季报，前三季度实现营业收入13.84亿元，同比下降1.14%；实现归母净利润1.34亿元，同比增长3.09%；实现扣非净利润1.28亿元，同比增长0.23%，业绩低于预期。

#### 点评：

- **销售费用率上升拖累归母净利增速。**2017年前三季度，公司的毛利率是63.02%，同比提升1.99个百分点。期间费用率方面，销售费用率同比提升2.64个百分点至36.61%，管理费用率上升0.16个百分点至13.33%，财务费用率明显下降0.24个百分点至0.16%（这主要是互联网线上支付量增加，而手续费率较低使得手续费金额降低所致），总的来看，前三季度期间费用率提升2.56个百分点至50.1%。公司前三季度归母净利增速快于营收增速的原因是：（1）税金及附加同比下降58.98%；（2）权益法核算投资收益和资金集中后购买结构性存款收益增加，使得公司投资收益同比增长33.53%；（3）新疆公司收到保险赔偿款使得营业外收入同比增长59.46%。从第三季度业绩来看，公司实现营业收入5.2亿元，同比下滑1.15%；实现归母净利润5686.95万元，同比下滑3.61%；实现扣非净利润5331.15万元，同比下降9.27%，业绩低于预期。
- **探索科学的开店、运营模式，做优餐饮业务。**2017年，公司深化现有餐饮品牌定位，补充新业态，深耕“小而精”开店模式，研究制定商务店、旅游店、社区店、商场店的开店模式和经营模式，总结提炼已有商业综合体店的运营经验，探索搭建商场店的标准和模型，做精做优餐饮。随着探索科学有效的开店模式和运营模式，公司在进行连锁扩张的过程中有望缩短新店的顾客培育时间，提高经营效率，控制经营成本，从而尽快实现盈利。
- **加快连锁经营步伐，利好公司业绩增长。**我国餐饮业中的原材料、人力成本未来仍有较大的上涨可能性，而店铺租金的涨跌与否则因城而异。为了最大限度的保持盈利能力，餐饮企业的发展方向是通过规模化经营，取得采购、物流成本上的优势，并通过增强品牌影响力，提高菜品和服务对于顾客的议价能力，从而提高利润率。目前，全聚德正积极稳健地推进连锁化经营，已签约的7个直营项目正在进行装修设计招标和进场施工；同时，公司也完成了加拿大多伦多、温哥华两地合作申请方的选址考察工作，已正式签订全聚德多伦多项目加盟合同。
- **维持谨慎推荐评级。**预计公司2017-2018年EPS分别为0.48元和0.51元，对应PE分别为40倍和38倍，维持谨慎推荐评级。
- **风险提示。**新开门店业绩不及预期，居民中高端餐饮消费下滑，市场竞争加剧等。

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1847	1,961	2,076	2139
营业总成本	1691	1,771	1,875	1926
营业成本	723	833	876	903
营业税金及附加	35	42	44	45
销售费用	672	627	664	685
管理费用	247	265	287	291
财务费用	6	4	3	3
其他经营收益	38	21	22	23
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	38	21	22	23
营业利润	194	211	224	236
加 营业外收入	4	3	3	3
减 营业外支出	1	1	0	0
利润总额	197	213	227	239
减 所得税	47	51	54	57
净利润	150	162	172	182
减 少数股东损益	10	15	16	17
归母公司所有者的净利润	140	147	157	165
基本每股收益(元)	0.45	0.48	0.51	0.54
PE (倍)	42	40	38	36

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)