



2017-10-27

公司点评报告

增持/维持

桂发祥(002820)

目标价: 35

昨收盘: 31.8

日常消费 食品、饮料与烟草

桂发祥三季报点评：收入增长利润下降，募投项目稳步推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	128/32
总市值/流通(百万元)	4,070/1,018
12 个月最高/最低(元)	65.40/23.90

相关研究报告：

桂发祥(002820)《2017 年中报点评：收入增长费用增加，净利润率小幅下滑》——2017/08/20

桂发祥(002820)《桂发祥年报点评：糕点类产品增长快，未来看新产能投放和品类扩张。》——2017/03/31

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：王学谦

电话：010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511120001

点评事件：

公布 2017 年三季报，报告期内公司共实现营业收入 3.85 亿元，同比增长 6.41%；利润总额 1.03 亿元，同比减少 0.01%；归属母公司净利润 0.78 亿元，同比增长 0.58%；每股收益 0.61 元；销售净利率 20.23%，同比下降 1.17 个百分点。

三季度单季度，实现营业收入 1.32 亿元，同比增长 9.29%；利润总额 0.36 亿元，同比增长 0.74%；归属母公司净利润 0.27 亿元，同比增长 0.48%。

投资要点：

成本费用水平上升，收入增长利润下降

前三季度公司产品总体毛利率 50.96%，同比下降 0.91 个百分点。销售费用率 19.37%，同比下降 3.79 个百分点；管理费用率 7.50%，同比下降 0.04 个百分点。

三季度单季度，公司产品总体毛利率 52.60%，同比下降 1.53 个百分点。销售费用率 18.47%，同比上升 2.64 个百分点；管理费用率 9.12%，同比下降 0.53 个百分点。

产能建设稳步推进，产能紧张有所缓解

公司募投项目主要有空港经济区生产基地建设项目规划 16 条麻花生产线、15 条糕点生产线。其中 8 条麻花生产线、7 条糕点生产线为现有生产线的异地改造，新建 8 条麻花生产线、8 条糕点生产线。今年二季度新建的 3 条麻花生产线已投产。下半年主要进行麻花生产线的异地改造，将现有生产线在空港新生产基地进行更新换代。

募投产能全部建成后预计产能将较之前提升一倍，将有效缓解公司产能紧张的状况。建设募投项目之前公司的产能利用率为 130% 左右，新建 3 条新线之后情况已经有所缓解，后续产能释放后会逐步放量提速。

梳理结构培育平台，营销网络不断扩展

营销网络建设项目计划建 19 家直营店、7 家销售分公司。8 月下旬已经完成 6 家直营店，其中天津 5 家，北京 1 家。另外今年公司还投资建设了桂发祥食品广场。

下半年公司的开店计划主要是在天津，同时积极培育电商渠道，为后续打开全国市场做准备。公司在不断调整产品结构，提升直营店

作为销售平台的功能，将桂发祥建设成特色优质健康产品的供应商。将在完成产品结构调整后全面铺设全国的销售网络。

盈利预测：

公司是区域传统休闲食品行业龙头。IPO 成功上市后，公司获得充裕资金，推动公司进行产能扩张和渠道建设，预计未来收入将保持稳步增长。空港生产基地建设逐步投产，已经开始缓解公司产能紧张的状况。销售网络建设也在稳步推进。

我们预计公司 2017-2018 年营收增速为 10%和 14.3%，净利润增速为 14%和 17.4%，对应 EPS 分别为 0.82、0.96 元，目标价 35 元，维持“增持”评级。

风险提示：

市场竞争加剧，成本上升，食品安全问题。

主要财务指标

	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	457.55	503.31	575.33
同比增长	0.09%	10.0%	14.3%
净利润(百万元)	91.77	104.61	122.84
同比增长	-2.42%	14.0%	17.4%
摊薄每股收益(元)	0.72	0.82	0.96
PE	44.17	38.78	33.13
资料来源：Wind，太平洋证券			

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋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 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。