

中报符合预期，下半年有望改善

公司点评

● 事件:

公司披露 2020 年半年度报告, 2020H1 实现营收 24.13 亿元 (-3.08%); 归母净利润 2.74 亿元 (-30.78%); 2020Q2 实现营收 13.47 亿元 (+0.83%); 归母净利润 2.11 亿元 (-1.74%)。

● 业绩符合预期, 收入增速环比改善:

2020H1 实现营收 24.13 亿元 (-3.08%); 归母净利润 2.74 亿元 (-30.78%); 扣非净利润 2.71 亿元 (-30.46%)。公司上半年受疫情影响, 收入端小幅下滑, 业绩端下滑幅度较大, 整体来说收入、利润符合市场预期。疫情期间为稳定加盟体系及持续经营的需要, 在物流、货物损失、门店经营、防疫物资、逆势开店等方面给予加盟商较大的扶持政策, 随着扶持政策在 4 月初的结束, 预计下半年业绩有望显著回升。此外, 被投资企业塞飞亚、和府捞面等业绩亏损, 影响公司上半年投资收益同比减少 3484.13 万元, 下半年随着国内疫情的好转, 投资收益部分亦有改善预期。

● 二季度毛利率大幅提升, 净利率受投资收益影响:

2020H1 毛利率 34.32% (+0.09pct), 主要受疫情影响公司加大销售折让, 成本确认增加。期间费用率 15.56%, (+1.5pct); 其中销售费用率 9.74% (+1.55pct), 主要是运输费用及加盟商推广营销费用提升; 管理费用率 6.04% (+0.72pct)。2020H1 净利率 11.37% (-4.55pct), 主要是受疫情影响, 投资收益大幅减少。2020Q2 毛利率 38.00%, 同比大幅提升 2.97pct, 主因原材料价格下降、加强精细化管理及让利减少; 净利率 15.57%, 同比下滑 0.34pct。

● 逆势开店成效显著, 上半年新增门店 1104 家:

公司复合式饱和开店深耕渠道, 2020 上半年门店数量增长 1104 家至 12058 家, 基本完成全年开店 800-1200 家的规划。营销策略从“跑马圈地, 饱和开店”升级为“深度覆盖, 渠道精耕”, 一手深化商圈布局, 打造 7 大渠道, 一手重构渠道模型, 打造样板门店。公司上半年给予加盟商开店优惠政策, 疫情期间“逆势开店”, 加盟商开店积极性大幅提升, 新开门店数量创历史新高。随着开店补贴政策于 6 月结束, 预计下半年开店节奏放缓, 重心将转移到新店培育及单店恢复上。

● 盈利预测及投资建议

考虑 H1 疫情影响, 我们小幅下调盈利预测。预计公司 2020~2022 年实现归母净利润 8.44/10.83/12.80 亿元, 同比增长 5.4%/28.3%/18.2%, 对应 EPS 为 1.39/1.78/2.10 元(前值 1.41/1.81/2.14 元)。当前股价对应 2020~2022 年的 PE 为 64.1/50/42.3 倍, 维持“推荐”评级。

● 风险提示: 食品安全问题, 原材料上涨风险, 门店扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,368	5,172	5,715	6,492	7,382
增长率(%)	13.4	18.4	10.5	13.6	13.7
净利润(百万元)	641	801	844	1,083	1,280
增长率(%)	27.7	25.1	5.4	28.3	18.2
毛利率(%)	34.3	33.9	34.2	36.5	37.2
净利率(%)	14.7	15.5	14.8	16.7	17.3
ROE(%)	20.8	17.3	16.5	18.3	18.6
EPS(摊薄/元)	1.05	1.32	1.39	1.78	2.10
P/E(倍)	84.5	67.5	64.1	50.0	42.3
P/B(倍)	17.9	11.8	10.6	9.2	7.9

推荐 (维持评级)

王言海 (分析师)

wangyanhai@xsdzq.cn

证书编号: S0280520080003

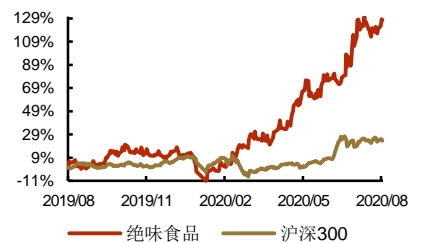
王萌 (联系人)

wangmeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280117090007

市场数据	时间 2020.08.26
收盘价(元):	88.91
一年最低/最高(元):	34.36/91.2
总股本(亿股):	6.09
总市值(亿元):	541.13
流通股本(亿股):	6.09
流通市值(亿元):	541.13
近 3 月换手率:	43.36%

股价一年走势



相关报告

《疫情期间补贴增多, 影响 Q1 业绩》
2020-04-29

《加强渠道精耕, 年报业绩符合预期》
2020-04-21

《渠道下沉驱动开店数量增多, 外卖频次增加驱动单店坪效提升》2018-07-05

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1524	2471	2336	2723	3245	营业收入	4368	5172	5715	6492	7382
现金	703	1602	1353	1681	2015	营业成本	2870	3416	3760	4120	4633
应收票据及应收账款合计	5	10	0	0	0	营业税金及附加	40	41	54	61	66
其他应收款	55	51	67	67	85	营业费用	359	422	474	532	598
预付账款	116	98	139	131	175	管理费用	261	294	320	364	413
存货	609	669	738	803	930	研发费用	10	16	18	20	23
其他流动资产	36	40	40	40	40	财务费用	-0	26	-3	5	5
非流动资产	2297	2992	3354	3771	4239	资产减值损失	3	-1	0	0	0
长期投资	785	1122	1464	1813	2164	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	1023	1144	1215	1325	1451	其他收益	8	4	4	4	5
无形资产	161	197	195	193	195	投资净收益	-1	49	7	14	17
其他非流动资产	328	529	480	440	429	营业利润	831	1006	1102	1408	1665
资产总计	3821	5463	5690	6494	7484	营业外收入	22	53	28	31	33
流动负债	780	881	594	623	670	营业外支出	4	9	7	6	6
短期借款	210	180	180	180	180	利润总额	848	1050	1123	1433	1692
应付票据及应付账款合计	227	311	0	0	0	所得税	217	259	287	363	428
其他流动负债	343	390	414	443	490	净利润	631	791	836	1071	1264
非流动负债	14	17	17	17	17	少数股东损益	-10	-10	-8	-13	-16
长期借款	0	0	0	0	1	归属母公司净利润	641	801	844	1083	1280
其他非流动负债	14	17	17	17	17	EBITDA	937	1142	1213	1536	1775
负债合计	794	897	611	640	687	EPS(元)	1.05	1.32	1.39	1.78	2.10
少数股东权益	3	-2	-10	-22	-38						
股本	410	609	609	609	609						
资本公积	770	1558	1558	1558	1558						
留存收益	1843	2394	2917	3571	4343						
归属母公司股东权益	3025	4567	5089	5876	6835						
负债和股东权益	3821	5463	5690	6494	7484						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	485	1028	548	1171	1238
净利润	631	791	836	1071	1264
折旧摊销	98	130	123	138	128
财务费用	-0	26	-3	5	5
投资损失	1	-49	-7	-14	-17
营运资金变动	-256	114	-402	-28	-143
其他经营现金流	11	16	1	1	1
投资活动现金流	-871	-799	-479	-542	-580
资本支出	396	524	20	69	117
长期投资	-454	-256	-342	-355	-351
其他投资现金流	-929	-532	-801	-828	-814
筹资活动现金流	21	669	-319	-301	-325
短期借款	210	-30	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	199	0	0	0
资本公积增加	3	788	0	0	0
其他筹资现金流	-192	-288	-319	-302	-325
现金净增加额	-363	899	-250	329	333

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	13.4	18.4	10.5	13.6	13.7
营业利润(%)	27.8	21.1	9.5	27.9	18.2
归属于母公司净利润(%)	27.7	25.1	5.4	28.3	18.2
获利能力					
毛利率(%)	34.3	33.9	34.2	36.5	37.2
净利率(%)	14.7	15.5	14.8	16.7	17.3
ROE(%)	20.8	17.3	16.5	18.3	18.6
ROIC(%)	39.7	41.9	36.1	44.3	46.7
偿债能力					
资产负债率(%)	20.8	16.4	10.7	9.9	9.2
净负债比率(%)	-15.8	-30.8	-22.8	-25.4	-26.7
流动比率	2.0	2.8	3.9	4.4	4.8
速动比率	1.0	1.9	2.4	2.8	3.1
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	986.4	711.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	11.1	12.7	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.05	1.32	1.39	1.78	2.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	1.61	0.90	1.92	2.03
每股净资产(最新摊薄)	4.97	7.50	8.36	9.65	11.23
估值比率					
P/E	84.5	67.5	64.1	50.0	42.3
P/B	17.9	11.8	10.6	9.2	7.9
EV/EBITDA	57.2	46.1	43.7	34.2	29.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王言海，男，现任职于新时代证券，首席分析师，从事于食品饮料方向研究，从业证书编号为：S0280520080003。7年酒类消费品专业咨询经验，2年证券从业经验，曾深度参与多家酒类上市公司营销管理类咨询，以产业视角全周期思考行业和个股长期价值。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>