

## 桃李面包 (603866)

公司研究/点评报告

# 收入端稳健增长，经营常态化拖累利润增速

——桃李面包 (603866) 2021 年半年度业绩快报点评

点评报告/食品饮料行业

2021 年 7 月 20 日

### 一、事件概述

7 月 19 日，公司发布 2021 年半年度业绩快报，预计 2021H1 实现营收 29.39 亿元，同比+7.32%，实现归母净利润 3.69 亿元，同比-11.57%。基本 EPS 为 0.39 元。

### 二、分析与判断

#### ➤ Q2 收入端保持稳健增长，促销加大及退货率上升影响利润端表现

21H1 公司预计实现营收 29.39 亿元，同比+7.32%，合 Q2 单季度实现营收 16.13 亿元，同比+13.87%；预计实现归母净利润 3.69 亿元，同比-11.57%，合 Q2 单季度实现归母净利润 2.07 亿元，同比-7.48%。21Q1 受去年同期高基数效应影响，净利润同比下滑较明显；Q2 净利润下滑程度环比出现改善。

总体看，公司收入端仍然保持稳健增长，Q2 营收同比实现两位数增长，显示公司主业竞争力仍然较强，发展稳健。利润端，公司 21H1 利润同比下滑，主要原因为 (1) 21H1 面包产品折让率、退货率同比上升，叠加包材、小麦等原材料价格存在上涨压力，预计公司毛利率将出现下滑，拖累利润表现。(2) 去年同期受疫情影响，下游需求旺盛，促销活动投入较少，预计今年促销费用将同比上行。(3) 去年同期受国家阶段性社保减免政策影响，公司各项成本费用均有受益，今年阶段性社保减免政策逐渐退出，成本费用上行压力预计将拖累利润端表现。

#### ➤ 产能有序扩张，业绩中长期稳健增长

新增产能方面，设计产能 2.12 万吨的山东桃李烘焙食品项目已于 2020 年 2 月投产；设计产能 2.20 万吨的江苏桃李生产基地项目已于 2021 年 3 月投产。在建项目方面，设计产能 6.00 万吨的沈阳桃李生产基地项目、设计产能 4.28 万吨的浙江桃李生产基地项目、设计产能 2.50 万吨的四川桃李烘焙食品生产项目正按计划建设中。预计今年年底四川、浙江、沈阳等工厂将陆续释放新增产能，有效带动西南、东北、华东等区域市场的销售增长。未来新增产能的有序投放将保证公司中长期成长性。

### 三、盈利预测与投资建议

预计 21-23 年公司实现营收 68.64/78.94/88.03 亿元，同比+15.1%/+15.0%/+11.5%；实现归属上市公司净利润 9.81/11.20/12.69 亿元，同比+11.1%/+14.2%/+13.3%，折合 EPS 分别为 1.03/1.18/1.33 元，目前股价对应 21-23 年 PE 为 27/24/21 倍。公司 2021 年估值低于休闲食品板块 2021 年 33 倍的整体估值水平。我们认为未来随着新建工厂陆续投产，规模效应有望进一步发挥，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示

业务扩张速度不及预期，居民消费倾向下降，食品安全问题等。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5,963	6,864	7,894	8,803
增长率 (%)	5.7%	15.1%	15.0%	11.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	883	981	1,120	1,269
增长率 (%)	29.2%	11.1%	14.2%	13.3%
每股收益 (元)	1.33	1.03	1.18	1.33
PE (现价)	21.2	27.4	24.0	21.1
PB	4.0	5.6	5.5	5.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格：

28.18 元

交易数据

2021-7-19

近 12 个月最高/最低	46.26/28.18
总股本 (百万股)	952.21
流通股本 (百万股)	952.21
流通股比例 (%)	100%
总市值 (亿元)	268.33
流通市值 (亿元)	268.33

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

#### 分析师：于杰

执业证号：S0100519010004

邮箱：yujie@mszq.com

#### 分析师：熊航

执业证号：S0100520080003

电话：0755-22662056

邮箱：xionghang@mszq.com

#### 相关研究

- 桃李面包 (603866) 2021 年一季报点评：业绩高基数拉低本期增速，主业中长期增长稳健
- 桃李面包 (603866) 2020 年报点评：业绩表现平稳，新市场保持高速增长

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,963	6,864	7,894	8,803
营业成本	4,176	4,729	5,374	6,002
营业税金及附加	66	76	87	97
销售费用	524	679	865	914
管理费用	100	151	166	189
研发费用	11	12	14	16
EBIT	1,086	1,217	1,387	1,585
财务费用	22	(1)	(1)	0
资产减值损失	0	13	6	10
投资收益	17	17	17	17
营业利润	1,127	1,248	1,430	1,620
营业外收支	11	0	0	0
利润总额	1,138	1,259	1,441	1,631
所得税	255	278	320	362
净利润	883	981	1,120	1,269
归属于母公司净利润	883	981	1,120	1,269
EBITDA	1,231	1,391	1,568	1,795
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	715	435	255	175
应收账款及票据	492	583	661	742
预付款项	26	30	34	38
存货	138	194	192	257
其他流动资产	43	43	43	43
流动资产合计	2419	2272	2185	2233
长期股权投资	0	17	35	52
固定资产	1794	2053	2308	2564
无形资产	342	366	372	386
非流动资产合计	3266	3524	3767	3996
资产合计	5685	5797	5951	6229
短期借款	205	205	205	205
应付账款及票据	399	513	548	632
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	849	980	1064	1175
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	3	3	3
非流动负债合计	3	3	3	3
负债合计	852	983	1067	1178
股本	680	952	952	952
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4833	4814	4884	5051
负债和股东权益合计	5685	5797	5951	6229

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	5.7%	15.1%	15.0%	11.5%
EBIT 增长率	30.4%	12.1%	14.0%	14.3%
净利润增长率	29.2%	11.1%	14.2%	13.3%
盈利能力				
毛利率	30.0%	31.1%	31.9%	31.8%
净利率	14.8%	14.3%	14.2%	14.4%
总资产收益率 ROA	15.5%	16.9%	18.8%	20.4%
净资产收益率 ROE	18.3%	20.4%	22.9%	25.1%
偿债能力				
流动比率	2.8	2.3	2.1	1.9
速动比率	2.7	2.1	1.9	1.7
现金比率	2.0	1.4	1.2	1.0
资产负债率	0.1	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	29.7	29.6	29.6	29.6
存货周转天数	11.6	12.1	11.9	12.0
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.4
每股指标 (元)				
每股收益	1.3	1.0	1.2	1.3
每股净资产	7.1	5.1	5.1	5.3
每股经营现金流	1.6	1.2	1.3	1.5
每股股利	1.0	1.1	1.1	1.2
估值分析				
PE	21.2	27.4	24.0	21.1
PB	4.0	5.6	5.5	5.3
EV/EBITDA	21.2	19.0	16.9	14.8
股息收益率	3.5%	3.7%	3.9%	4.1%
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	883	981	1,120	1,269
折旧和摊销	139	186	188	220
营运资金变动	79	(19)	(14)	(28)
经营活动现金流	1,088	1,120	1,266	1,433
资本开支	891	404	395	411
投资	(145)	0	0	0
投资活动现金流	(999)	(404)	(395)	(411)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	195	3	0	0
筹资活动现金流	(466)	(997)	(1,050)	(1,102)
现金净流量	(377)	(280)	(179)	(80)

## 分析师简介

**于杰**，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

**熊航**，食品饮料行业分析师。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。