

Q2 原材料价格压力较大，静待成本改善

桃李面包 (603866)

事件

公司发布 2022 年半年度业绩快报：

报告期内，公司预计实现营业收入 32.06 亿元，同比增长 9.06%，实现归母净利润 3.57 亿元，同比下降 3.00%，扣非后归母净利润 3.41 亿元，同比增长 1.31%。

Q2 单季，公司实现营业收入 17.54 亿元，同比增长 8.75%，实现归母净利润 1.99 亿元，同比下降 3.40%，扣非后归母净利润 1.91 亿元，同比增长 0.44%。

简评

疫情反复背景下，营收端略受影响

公司 Q2 增速环比有一定下降，主要是疫情下，消费场景改变，对公司产品销售带来不利影响。Q2 内，公司在上海等受疫情影响较大的地区，加强团购、电商等渠道的建设，尽可能地多渠道触达并满足消费者需求。伴随着防疫形势逐步好转，线下消费逐步恢复，物流配送等环节的运转效率提升，公司经营状况也有望环比改善。展望 H2，随着疫情防控更加精准，消费需求边际回暖，公司收入增速有望稳中有升，全年双位数增长目标可期。

原料成本上行，影响盈利表现

公司 Q2 归母净利率为 11.37%，同比下降 1.43pct，盈利能力的小幅下滑主要与成本上涨有关。在全球通胀背景下，Q2 公司主要原材料，如油脂、面粉等原料，价格相比去年同期涨幅较大。同时，终端配送服务费用受油价上涨以及防疫政策影响也有所提升，使得公司毛利率同比下降。面对压力，公司主要调整产品结构，优化资源配置，并适时采取提价，尤其 6 月后，部分原料价格开始回落，公司后期盈利有望提升。

产能建设增强规模效应，全国化布局逐步推进

受疫情影响，公司的产能建设进度在疫情影响较大的时期有所放缓，但总体上公司扩产计划和目标不变，当前疫情扰动减弱，有望步入正轨。区域布局方面，公司新设佛山子公司加大对华南地区的投入，对于东北、华北等成熟区域也将继续深挖市场潜力。产能加码叠加全国布局，公司“中央工厂+批发”模式的优势持续放大，使得生产端和渠道端壁垒不断巩固，提升市场份额。此外，在产品研发上，公司洞察不同消费层次需求，同时依托强渠

维持

增持

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

SAC 执证编号：S1440518060003

SFC 中央编号：BOT242

陈语匆

chenyucong@csc.com.cn

18688866096

SAC 执证编号：S1440518100010

SFC 中央编号：BQE111

发布日期：2022 年 07 月 20 日

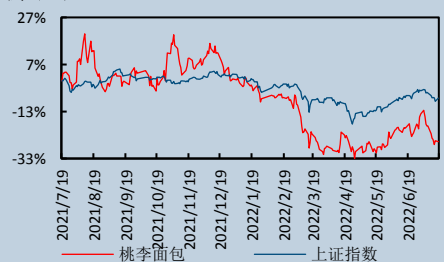
当前股价：14.48 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-7.77/-6.6	-5.31/-7.39	-28.8/-21.42
12 月最高/最低价 (元)		34.18/12.73
总股本 (万股)		133,309.93
流通 A 股 (万股)		133,309.93
总市值 (亿元)		193.03
流通市值 (亿元)		193.03
近 3 月日均成交量 (万股)		845.82
主要股东		
吴学群		24.34%

股价表现



相关研究报告

【中信建投食品加工】桃李面包 (603866):22 年开局稳健，短期成本压力较大

道力充当选品平台，满足消费者多样化诉求，持续推动公司成长。

盈利预测：

预计 2022-2024 年公司实现收入 69.75、78.62、88.24 亿元，实现归母净利润 8.41、9.75、11.13 亿元，对应 EPS 为 0.63、0.73、0.83 元/股。

风险提示：

食品安全风险、竞争加剧风险、疫情影响持续风险等。

预测和比率

	2021A	2022F	2023F	2024F
营业收入（百万）	6,335	6,975	7,862	8,824
营业收入增长率	6.24%	10.10%	12.71%	12.24%
净利润（百万）	763	841	975	1,113
净利润增长率	-13.54%	10.20%	15.92%	14.11%
EPS（元）	0.80	0.63	0.73	0.83
P/E	35	22.95	19.79	17.34

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

安雅泽：食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

陈语匆：英国阿斯顿大学金融专业硕士，2019 年 11 月加入中信建投食品饮料团队，专注调味品研究，拥有跨行业复合研究经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk