

分析师: 刘冉
登记编码: S0730516010001
liuran@ccnew.com 021-50586281

二季度盈利修复, 销售仍然承压

——桃李面包(603866)2024 年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(首次)

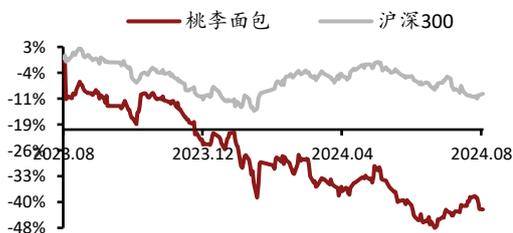
市场数据(2024-08-19)

收盘价(元)	5.42
一年内最高/最低(元)	9.70/4.93
沪深 300 指数	3,356.97
市净率(倍)	1.70
流通市值(亿元)	86.70

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	3.18
每股经营现金流(元)	0.27
毛利率(%)	24.15
净资产收益率_摊薄(%)	5.69
资产负债率(%)	27.85
总股本/流通股(万股)	159,971.92/159,971.9
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

- 《桃李面包(603866)年报点评: 成本压力减缓, 一季度销售提速》 2022-05-13
- 《桃李面包(603866)公司点评报告: 短保面包市场仍可重拾增速》 2021-03-30
- 《桃李面包(603866)公司深度分析: 工业基础雄厚的短保快消品牌》 2020-12-30

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 08 月 20 日

投资要点:

- 公司发布 2024 年中期报告: 上半年, 公司实现营收 30.21 亿元, 同比降 5.79%; 实现扣非归母净利润 2.78 亿元, 同比降 1.19%。其中, 二季度营收为 16.21 亿元, 同比降 6.33%, 扣非归母净利润 1.69 亿元, 同比增加 12.14%。
- 收入降幅扩大, 但盈利修复显著。一、二季度收入同比降幅分别为 5.15% 和 6.33%, 较上年同期扩大 6.81 个和 5.01 个百分点, 上半年的销售压力进一步加大。产品力、渠道下沉力以及宏观消费能力, 三力削弱, 应该是基础消费品销售承压的主要原因。公司核心的东北和华北市场销售下滑较为严重: 上半年两市场的销售收入分别同比减少 12.33% 和 6.67%。展望下半年, 公司推出的新品有望促成第二增长曲线; 另外深耕核心市场, 以及拓展西南和新疆等边远市场也将扭转销售下滑的局面。
- 二季度, 利润下降的势头得以扭转, 盈利显现出向上的迹象。二季度, 公司的扣非归母净利润同比增加 12.14%, 增幅同比、环比分别扩大 33.58 和 28.68 个百分点, 扭转了 2023 年以来累计 5 个季度净利润下滑的势头, 但是积极趋势是否得以延续仍需要观察。成本系统性下降以及公司对费用的控制, 促成了盈利的积极回升。上半年, 在成本下行周期的推动下, 公司的综合毛利率较 2023 年上升 1.36 个百分点至 24.15%, 营业成本的降幅同比扩大 8.85 个百分点。此外, 本期销售、管理和研发费率均有下降, 也是盈利修复的原因。
- 公司整体的运营情况良好, 现金流有望持续改善。由于前期的投资规模较大, 公司当前的利息支付和资产折旧压力稍大, 但好在信用减值、存货周转率等指标改善明显, 以及投资支出正在显著减少, 未来公司的现金流将会持续改善。上半年公司的财务费率达到 0.55%, 同比升高 0.21 个百分点; 资产折旧达到 1.07 亿元, 较上年同期进一步增加 0.19 亿元, 资产折旧进入峰值期。但是, 上半年的信用减值同比减少 64.86%, 存货周转率同比提升 0.78 次, 反映出渠道动销的情况正在改善。

- **投资评级：**我们预测公司 2024、2025、2026 年的每股收益分别达到 0.41、0.43 和 0.46 元，对应 8 月 16 日收盘价，市盈率分别为 13.32 倍、12.53 倍和 11.8 倍，给予增持评级。

风险提示：成本下行具有周期性，随着成本系统性上行，公司的盈利将会回落；新一轮产品线能否带来第二增长曲线仍有待观察，不排除销售持续下滑的可能。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,686	6,759	6,522	6,770	7,081
增长比率(%)	5.54	1.08	-3.50	3.80	4.60
净利润(百万元)	640	574	651	692	735
增长比率(%)	-16.16	-10.29	13.38	6.32	6.17
每股收益(元)	0.40	0.36	0.41	0.43	0.46
市盈率(倍)	13.55	15.10	13.32	12.53	11.80

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,451	962	1,118	1,190	1,448
现金	279	174	234	269	492
应收票据及应收账款	502	473	480	495	511
其他应收款	60	43	45	47	49
预付账款	31	28	30	33	36
存货	202	169	178	184	193
其他流动资产	376	75	151	161	166
非流动资产	5,171	6,085	6,390	6,818	7,130
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,762	3,656	3,840	4,082	4,281
无形资产	370	407	437	468	498
其他非流动资产	2,039	2,022	2,112	2,267	2,350
资产总计	6,622	7,048	7,508	8,008	8,578
流动负债	1,040	1,252	1,335	1,351	1,396
短期借款	101	53	23	3	13
应付票据及应付账款	539	544	576	596	622
其他流动负债	400	655	737	752	761
非流动负债	556	709	928	1,108	1,238
长期借款	300	662	862	1,022	1,142
其他非流动负债	256	46	66	86	96
负债合计	1,596	1,960	2,264	2,460	2,634
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1,333	1,600	1,600	1,600	1,600
资本公积	1,424	1,435	1,392	1,392	1,392
留存收益	2,324	2,098	2,299	2,602	2,998
归属母公司股东权益	5,026	5,087	5,244	5,548	5,944
负债和股东权益	6,622	7,048	7,508	8,008	8,578

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,066	811	877	935	956
净利润	640	574	651	692	735
折旧摊销	207	254	225	215	188
财务费用	17	29	33	40	46
投资损失	26	-5	-5	-7	-8
营运资金变动	199	-18	-13	0	-1
其他经营现金流	-22	-24	-14	-5	-4
投资活动现金流	-920	-803	-556	-631	-488
资本支出	-899	-860	-429	-528	-446
长期投资	-31	53	-70	-100	-40
其他投资现金流	10	5	-57	-3	-2
筹资活动现金流	-207	-123	-261	-268	-245
短期借款	-99	-48	-30	-20	10
长期借款	300	362	200	160	120
普通股增加	381	267	0	0	0
资本公积增加	-359	12	-43	0	0
其他筹资现金流	-430	-716	-388	-408	-375
现金净增加额	-61	-115	60	35	223

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,686	6,759	6,522	6,770	7,081
营业成本	5,083	5,219	4,934	5,107	5,334
营业税金及附加	73	80	72	73	78
营业费用	543	549	528	555	588
管理费用	131	138	136	141	148
研发费用	32	34	25	24	23
财务费用	11	26	27	32	25
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	25	13	30	44	50
公允价值变动收益	8	2	0	0	0
投资净收益	-26	5	5	7	8
资产处置收益	2	0	0	0	0
营业利润	812	733	836	888	943
营业外收入	17	19	19	20	21
营业外支出	13	10	13	15	17
利润总额	816	742	842	893	947
所得税	176	168	191	201	212
净利润	640	574	651	692	735
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	640	574	651	692	735
EBITDA	1,046	1,006	1,094	1,141	1,160
EPS (元)	0.40	0.36	0.41	0.43	0.46

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	5.54	1.08	-3.50	3.80	4.60
营业利润 (%)	-16.22	-9.72	13.96	6.29	6.13
归属母公司净利润 (%)	-16.16	-10.29	13.38	6.32	6.17
获利能力					
毛利率 (%)	23.98	22.79	24.35	24.56	24.67
净利率 (%)	9.57	8.49	9.98	10.22	10.37
ROE (%)	12.73	11.28	12.41	12.47	12.36
ROIC (%)	11.55	9.32	10.09	10.07	9.85
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.10	27.82	30.15	30.72	30.71
净负债比率 (%)	31.76	38.54	43.16	44.33	44.32
流动比率	1.40	0.77	0.84	0.88	1.04
速动比率	1.10	0.58	0.57	0.60	0.75
营运能力					
总资产周转率	1.06	0.99	0.90	0.87	0.85
应收账款周转率	13.25	13.86	13.68	13.89	14.08
应付账款周转率	9.88	9.71	8.81	8.72	8.76
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.40	0.36	0.41	0.43	0.46
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.67	0.51	0.55	0.58	0.60
每股净资产 (最新摊薄)	3.14	3.18	3.28	3.47	3.72
估值比率					
P/E	13.55	15.10	13.32	12.53	11.80
P/B	1.73	1.70	1.65	1.56	1.46
EV/EBITDA	19.99	13.15	9.00	8.75	8.53

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。