



2023-03-23

公司点评报告

增持/维持

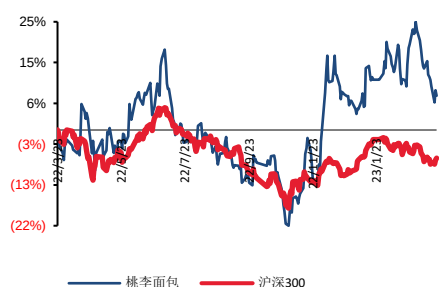
桃李面包(603866)

昨收盘: 15.57

食品饮料 休闲食品

桃李面包: 2022 年整体承压, 期待 2023 年改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,333/1,333
总市值/流通(百万元)	20,756/20,756
12 个月最高/最低(元)	22.03/11.26

相关研究报告:

桃李面包(603866)《桃李面包: 消费场景恢复, 期待环比改善》— 2023/01/15

桃李面包(603866)《桃李面包: 消费场景恢复, 期待困境反转》— 2022/12/07

桃李面包(603866)《桃李面包: 短期成本承压, 期待盈利改善》— 2022/11/03

证券分析师: 李鑫鑫

电话: 021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519100001

证券分析师: 李梦鹏

电话: 15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

事件: 公司发布 2022 年年报, 2022 全年营业收入 66.86 亿元(+5.5%), 归母净利润 6.40 亿元(-16.1%), 扣非归母净利润 6.29 亿元(-12.1%)。2022Q4 营业收入 16.59 亿元(-0.8%), 归母净利润 1.50 亿元(-23.0%), 扣非归母净利润 1.42 亿元(-23.7%)。

收入分析: 受疫情影响, Q4 收入略下滑。

2022 全年, 公司实现营收 66.86 亿元, 同比+5.5% (Q1: +9.4%; Q2: +8.8%, Q3: +5.7%, Q4: -0.8%), 公司 Q4 单季度收入同比略下滑, 主要系 10, 11 月全国多地疫情反复对消费场景造成影响。分产品看, 2022 全年面包及糕点收入 64.9 亿(+4.9%), 月饼收入 1.4 亿(+4.2%), 粽子收入 0.1 亿(+6.6%)。分地区看, 华东, 华南地区表现亮眼, 2022 年华东 19.6 亿(+33.9%), 华南 0.5 亿(+5.2%)。成熟市场华北和东北表现稳健, 2022 年华北收入 15.2 亿(+4.8%), 东北收入 28.9 亿(+0.5%)。渠道持续拓展, 截至 2022 末经销商数量为 952 家, 相较于 2021 年底增加 57 家, 较 2022Q3 增加 4 家。

本费利分析: 原材料成本压力至净利率下滑。

2022Q4 公司归母净利率 9.1% (-2.6pct), 主要系毛利率下降影响。2022Q4 公司毛利率为 24.2% (-2.2pct), 主要系 1) 原材料价格上涨。2) 疫情下短期退货率、折扣率以及配送费用加大。环比来看, Q4 毛利率环比 Q3 提高 2.5pct, 盈利环比改善显著主要系主要系油脂价格目前逐步下行, 公司亦于 Q3 提价 4%-5% 以应对成本压力。费用率方面, 2022Q4 销售费用率 8.3% (-0.1pct), 管理费用率 2.4% (+0.5pct), 研发费用率 0.5% (+0.1pct), 财务费用率 0.4% (+0.8pct)。财务费用率增加主要系借款利息支出增加、汇兑净收益减少。

2023 年展望: 消费场景恢复, 成本下行叠加提价有望提振盈利水平。

收入端, 公司今年成熟区域东北华北地区受疫情影响较大, 展望明年随疫情管控逐步放松, 人员流动正常化, KA 消费场景恢复, 预计明年需求显著改善, 退货率逐步恢复正常水平。利润端, 油脂成本自去年 7 月以来持续下降, 2022Q3 公司提价 4%-5% 以应对成本压力, 成本下行叠加提价有望提振盈利水平。

长期展望: 产品持续推新, 全国化布局推进。

执业资格证书编码：S1190522080002

1) 产品端：一方面明星产品醇熟系列稳健增长，另一方面公司加大对轻乳芝士蛋糕、撕圈黄油面包、淘气包面包等新品的研发和推广，紧跟市场潮流风向，丰富产品种类，满足消费者多样化需求，公司产品综合竞争力稳步提升。2) 渠道端：公司布局科学化渠道结构，积极接触社区团购等新零售渠道，同时按照不同品类打造线下、线上互补性渠道枢纽，未来将形成完整且成熟的供应链体系，尽收规模化效应利益。3) 产能端：公司产能储备一向充足，公司已在全国 22 个区域建立生产基地，长春、泉州等多地生产基地在建，随之产能将陆续释放。扩张产能将更好地满足下游需求，以“中央工厂+批发”模式形成生产销售的规模效应，保障公司在高扩张，稳基础的前提下，进一步利用生产销售的规模效应，提高盈利能力。

盈利预测与估值：公司短期经营压力较大，动销受疫情影响放缓，低价原材料使用完毕，成本端承压，期待公司后续动销恢复以及成本改善。中长期看公司产品持续推新，并加大对华中、华东、华南等新市场的开拓，中长期全国化扩张路径清晰。我们预计公司 2023-2025 年收入增速 5.5%/12.2%/12.5%，归母净利润增速-16.1%/19.8%/14.4%。

风险提示：疫情反复风险、食品安全风险、原材料价格波动风险、跨区域经营风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6686	7502	8440	9437
(+/-%)	5.54%	12.20%	12.50%	11.82%
归母净利润(百万)	640	767	877	993
(+/-%)	-16.14%	19.80%	14.40%	13.20%
加回股权支付费用净利	0.48	0.58	0.66	0.74
(+/-%)	32	27	24	21
摊薄每股收益(元)	6686	7502	8440	9437
市盈率(PE)	5.54%	12.20%	12.50%	11.82%

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

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
全国销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。