广州酒家（603043）

公司研究/点评报告

月饼及速冻业务保持高增，餐饮业务受疫情影响较大

——广州酒家（603043）2020 年年报点评

点评报告/食品饮料行业　　2021 年 4 月 15 日

一、事件概述

4 月 14 日，公司发布 2020 年年报，报告期内实现营收 32.87 亿元，同比+8.54%；实现归母净利润 4.64 亿元，同比+20.69%，基本 EPS 为 1.15 元。公司拟每股派发现金红利 0.4 元（含税），以资本公积金转增股本方式每 10 股转增 4 股。

二、分析与判断

➢ 月饼及速冻业务保持高增，餐饮业务受疫情影响较大

2020 年公司实现营收/归母净利润 32.87/4.64 亿元，同比+8.54%/+20.69%，合 Q4 单季度实现营收/归母净利润 6.35/1.04 亿元，同比分别+2.35%/+75.95%。收入端，去年突发新冠疫情对公司经营造成较大影响，餐饮业务受冲击较大，全年收入同比大幅下滑；但是公司积极发力月饼、速冻产品，通过释放核心品类产能、推动新品研发，完善销售渠道、跨区域开拓市场等手段，有效对冲了餐饮业务的颓势。利润端，公司通过释放月饼及速冻业务产能，保持归母净利润同比稳健增长。

分板块看，2020 年月饼/速冻/餐饮/其他产品业务分别实现营收 13.78/7.75/4.89/6.09 亿元，同比分别+15.59%/+40.08%/-26.70%/+4.92%；合 Q4 单季度分别实现营收 1.34/1.71/1.72/1.43 亿元，同比分别+4.40%/+10.66%/+2.81%/-10.16%。公司餐饮业务受疫情影响，同比大幅下滑；月饼、速冻业务受益下游需求旺盛及新产能投产，同比保持高速增长。2020Q4 公司餐饮业务恢复正增长，疫情负面影响基本消退。

销量及吨价方面，2020 年月饼/速冻产品分别销售 1.46/3.25 万吨，同比分别+22.61%/+30.25%；分别实现销售均价 9.43/2.38（万元/吨），同比分别-5.72%/+7.55%。月饼及速冻产品销量同比大幅上升，主要原因是新增产能平稳释放；月饼产品均价同比小幅下行，速冻产品均价同比小幅上升。

分渠道看，2020 年直销/经销商渠道分别实现收入 13.37/19.14 亿元，同比分别-4.50%/+20.16%；合 Q4 单季度分别实现收入 2.49/3.71 亿元，同比分别-18.71%/+22.46%。2020 年直销/经销渠道分别实现销售毛利率 32.29%/43.26%，同比分别-24.41ppt/-5.10ppt。公司餐饮业务以直营店形式为主，因此对直销渠道收入影响较大。

分地区看，2020 年广东省内/广东省外/境外分别实现收入 24.41/7.70/0.40 亿元，同比分别-0.73%/+54.07%/+17.21%；合 Q4 分别实现收入 4.26/1.82/0.12 亿元，同比分别-27.55%/+1055.81%/+109.86%。广东省内仍然是公司主要销售地区，广东省外受益于月饼、速冻新产能投产及渠道建设完善，收入同比大幅增加。

➢ 新收入准则实行及餐饮业务收入下滑是拖累毛利率表现的主要原因

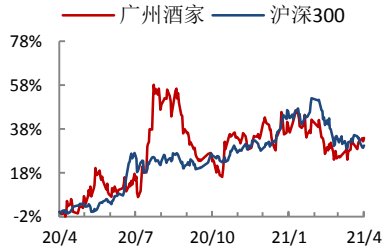
2020 年公司毛利率为 39.33%，同比-13.42ppt（Q4 为-9.53%，同比-56.11%）。餐饮业务收入下滑是拖累毛利率的主因，此外新收入准则实行导致 Q4 部分运输费计入成本，拉低毛利率。月饼/速冻/餐饮/其他产品业务毛利率分别为 58.37%/35.44%/5.44%/25.30%，同比分别-3.90ppt/-1.68ppt/-57.13ppt/-8.99ppt，公司各业务板块均受新会计准则影响，毛利率同比降低，其中餐饮业务毛利率大幅下降主要受新冠疫情期间餐饮门店停业影响所致。

推荐　维持评级

当前价格：　38.48 元

交易数据	2021-4-14
近 12 个月最高/最低	44.97/28.75
总股本（百万股）	404.00
流通股本（百万股）	404.00
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	155.46
流通市值（亿元）	155.46

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

1. 广州酒家（603043）2020 年三季报点评：月饼业务产销两旺，速冻业务维持强劲增长
2. 广州酒家（603043）2020 年半年报点评：食品制造业务增速强劲，餐饮业务拖累业绩表现

2020 年期间费用率为 21.67%，同比-15.12ppt（Q4 为-25.21%，同比-60.99ppt）。其中销售费用率为 9.23%，同比-16.48ppt（Q4 为-42.97%，同比-66.20ppt），原因是新收入准则实行，导致部分运输费用计入营业成本。管理费用率为 10.60%，同比+0.70ppt（Q4 为 15.24%，同比+4.54ppt），原因是人工成本等投入加大。研发费用率为 2.35%，同比+0.33ppt（Q4 为 3.49%，同比+0.56ppt）。财务费用率为-0.52%，同比+0.33ppt（Q4 为-0.97%，同比+0.11ppt）原因是相关开支增加，利息收入同比减少。

➢ 新增产能陆续投产，助力公司中长期成长

产能扩张方面，湘潭基地一期已于 2020 年正式投产，并为当年月饼市场提供产能保证；茂名粮丰园基地已于 2020 年初完成升级改造并新增速冻食品产能。目前梅州基地一期建设加速推进，已完成主体厂房建设，正进行内部装修，生产组织同步筹备中，拟于 2021 年上半年投产；湘潭二期建设方案处于规划中。中长期看，各基地正稳步推进建设并将有序推进产能，食品板块的中长期成长性无忧。

三、盈利预测与投资建议

预计 21-23 年公司实现营业总收入 39.48/45.71/51.34 亿元，同比+20.1%/+15.8%/+12.3%；实现归母净利润为 5.29/6.17/7.14 亿元，同比+14.0%/+16.7%/15.7%。按照最新股本对应 EPS 为 1.31/1.53/1.77 元，目前股价对应 PE 为 29/25/22 倍。公司估值低于食品综合板块 32 倍左右的平均估值水平（算数平均法，业绩对应 2021 年 wind 一致预期），公司产能稳步扩张，中长期成长性较好，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

疫情冲击负面影响超预期；食品制造募投项目进展不及预期；餐饮业务异地扩张不及预期；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）	3,287	3,948	4,571	5,134
增长率（%）	8.5%	20.1%	15.8%	12.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	464	529	617	714
增长率（%）	20.7%	14.0%	16.7%	15.7%
每股收益（元）	1.15	1.31	1.53	1.77
PE（现价）	33.5	29.4	25.2	21.8
PB	6.1	5.4	4.7	4.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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	3,287	3,948	4,571	5,134
营业成本	1,995	2,288	2,536	2,900
营业税金及附加	28	34	40	45
销售费用	303	572	749	780
管理费用	349	363	434	467
研发费用	77	93	108	121
EBIT	535	598	705	820
财务费用	(17)	(33)	(31)	(41)
资产减值损失	0	4	(0)	8
投资收益	7	6	7	6
营业利润	578	649	761	877
营业外收支	(12)	6	6	6
利润总额	566	644	752	870
所得税	101	115	135	156
净利润	464	528	617	714
归属于母公司净利润	464	529	617	714
EBITDA	628	696	835	981

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1665	1541	2060	2231
应收账款及票据	135	159	186	207
预付款项	14	17	18	21
存货	212	365	243	479
其他流动资产	36	36	36	36
流动资产合计	2313	2377	2802	3235
长期股权投资	10	17	23	30
固定资产	879	1279	1629	1979
无形资产	144	165	172	185
非流动资产合计	1525	1910	2116	2335
资产合计	3837	4287	4917	5570
短期借款	100	100	100	100
应付账款及票据	266	323	348	404
其他流动负债	16	16	16	16
流动负债合计	1194	1276	1468	1594
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	85	85	85	85
非流动负债合计	85	85	85	85
负债合计	1279	1361	1553	1678
股本	404	404	404	404
少数股东权益	22	22	22	22
股东权益合计	2559	2926	3365	3891
负债和股东权益合计	3837	4287	4917	5570

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	8.5%	20.1%	15.8%	12.3%
EBIT 增长率	24.2%	11.7%	17.9%	16.4%
净利润增长率	20.7%	14.0%	16.7%	15.7%
盈利能力				
毛利率	39.3%	42.1%	44.5%	43.5%
净利润率	14.1%	13.4%	13.5%	13.9%
总资产收益率 ROA	12.1%	12.3%	12.5%	12.8%
净资产收益率 ROE	18.3%	18.2%	18.5%	18.4%
偿债能力				
流动比率	1.9	1.9	1.9	2.0
速动比率	1.8	1.6	1.7	1.7
现金比率	1.6	1.4	1.6	1.5
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	13.9	12.5	13.2	12.9
存货周转天数	40.2	45.1	42.6	43.9
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
每股指标（元）				
每股收益	1.1	1.3	1.5	1.8
每股净资产	6.3	7.2	8.3	9.6
每股经营现金流	2.0	1.3	2.6	1.8
每股股利	0.4	0.4	0.4	0.5
估值分析				
PE	33.5	29.4	25.2	21.8
PB	6.1	5.4	4.7	4.0
EV/EBITDA	19.8	17.9	14.4	12.2
股息收益率	1.0%	1.1%	1.1%	1.2%

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	464	528	617	714
折旧和摊销	88	101	130	169
营运资金变动	260	(109)	285	(144)
经营活动现金流	791	520	1,035	740
资本开支	287	474	339	381
投资	(220)	0	0	0
投资活动现金流	(629)	(474)	(339)	(381)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	100	0	0	0
筹资活动现金流	191	(170)	(178)	(187)
现金净流量	354	(124)	518	171

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。