双节月饼需求亮眼，Q3 业绩增长超预期

——广州酒家（603043）季报点评报告

买入（维持）

日期：2020 年 10 月 29 日

事件：

公司昨晚发布 2020 年第三季度报告，2020Q1-Q3 公司实现营业总收入 26.5 亿元（YoY+10.14%），归母净利润 3.6 亿元（YoY+10.63%）。其中 Q3 实现营业总收入 16.83 亿元（YoY+15.50%），实现归母净利润 3.48 亿元（YoY+33.54%）。**Q3 业绩增长靓丽超预期，主因月饼需求旺盛，速冻增长仍处于快速通道，餐饮环比改善明显，以及费用率下行。**

投资要点：

- **食品板块：月饼迎销售旺季，速冻高速增长。**月饼业务：Q1-3月饼业务实现收入12.4亿元（YoY+16.95%），Q3实现收入12.2亿元（YoY+18.97%），国庆中秋双节假期延长，疫情受控，走亲访友及送礼的需求增加，叠加产能部分释放，驱动月饼业务增长。**速冻业务：**Q1-3实现收入6.0亿元（YoY+51.47%），Q3实现收入1.8亿元（YoY+27.37%），随着餐饮恢复，消费者居家消费需求减少，增速有所放缓，但仍处于快速通道。**其他食品：**Q1-3实现收入4.7亿元（YoY+10.61%），Q3实现收入1.3亿元（YoY+6.5%）。

- **餐饮板块：Q3复苏明显，陶陶居增资扩股。**Q1-3餐饮板块实现收入3.2亿元（YoY-36.62%），Q3实现营收1.5亿元（YoY-9.05%），降幅显著收窄。此外，10月15日公司发布公告陶陶居拟增资不低于2.25亿元，引入战投，完成后公司和战略投资者分别持有陶陶居55%、45%的股权，陶陶居品牌经营权归食尚国味所有，未来有可能作为混改投资者引入，扩张提速可期。

- **毛利率有所下降，费用管控效果明显：**2020Q1-Q3毛利率同降3.3pct至51.0%，Q3毛利率同降3.0pct至55.6%，降幅收窄主因餐饮环比复苏明显。期间费用率下行，控费及政府优惠政策的效果显现，Q1-3期间费用率同降4pct至32.88%，销售/管理/研发费用率分别为21.72%/9.49%/2.08%，同比-4.6pct/-0.21pct/+0.29pct；单Q3来看，销售/管理/研发费用率分别为18.65%/7.86%/1.93%，同比-6.89pct/-0.58pct/+0.46pct。

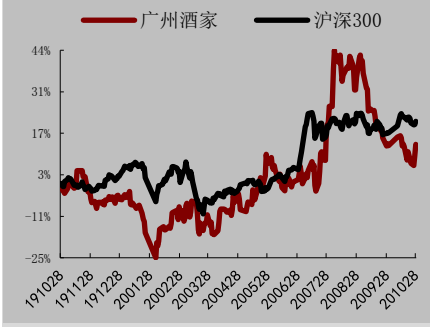
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	30.29	35.08	42.79	50.14
增长比率(%)	19.38	15.83	21.99	17.18
净利润(亿元)	3.84	4.24	5.13	6.10
增长比率(%)	0.1	10.3	21.1	18.8
每股收益(元)	0.95	1.05	1.27	1.51
市盈率(倍)	37.4	33.9	28.0	23.6

资料来源：Wind，万联证券研究所 注：净利润为归母净利，股价采用 10.28 收盘价

基础数据

行业	食品饮料
公司网址	
大股东/持股	广州市人民政府国有资产监督管理委员会/67.7%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	404.00
流通A股（百万股）	404.00
收盘价（元）	35.60
总市值（亿元）	143.82
流通A股市值（亿元）	143.82

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020 年 10 月 28 日

相关研究

万联证券研究所 20200828_公司半年报点评_AAA_广州酒家（603043）半年报点评报告

万联证券研究所 20200807_公司首次覆盖_AAA_广州酒家（603043）首次覆盖报告

分析师： 陈雯
执业证书编号：S0270519060001
电话：18665372087
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理： 王鹏
电话：15919158497
邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

万联证券

- **产能逐步释放，渠道扩张承接：产能端：**湘潭一期基地加快推进并已正式投入使用，为公司近年月饼系列产品的供应提供保障。梅州速冻产能2021年有望逐步得到释放。**渠道端：省外高增，主因电商渠道建设效果显现。**Q1-3境内省外收入同比增长21.43%至5.9亿元，省内收入同比增长7.71%至20.1亿元，Q3境内省外/省内实现收入4.71/11.95亿元，同比增长20%/14%。分渠道模式来看，直销/经销收入Q1-3同比-0.51%/+19.62%至10.9/15.4亿元。

- **盈利预测与投资建议：**根据公司三季报情况，我们上调20-22年盈利预测，预计公司2020-2022年归母净利润为4.24/5.13/6.10亿元（前次为4.03/5.06/6.01亿元），同比增长10.3%/21.1%/18.8%（前次为5.0%/25.4%/18.8%），对应EPS为1.05/1.27/1.51元（前次为1.00/1.25/1.49元），10月28日股价对应PE为34/28/24倍，20/21年PE对比食品可比公司估值仍较低，维持“买入”评级。

- **风险因素：**1.宏观经济下行风险 2.食品安全风险 3.原材料上涨风险 4. 产能释放与销量增长不匹配风险

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,726	1,779	1,769	1,918
货币资金	1,296	1,319	1,209	1,266
应收票据及应收账款	119	118	147	176
其他应收款	31	33	41	48
预付账款	11	11	14	16
存货	233	261	322	375
其他流动资产	36	36	36	36
非流动资产	1,206	1,626	2,035	2,435
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	616	864	1,096	1,311
在建工程	266	366	476	596
无形资产	146	198	246	290
其他长期资产	166	186	206	226
资产总计	2,932	3,405	3,804	4,353
流动负债	651	849	915	1,069
短期借款	0	100	0	0
应付票据及应付账款	213	246	302	350
预收账款	108	127	155	182
其他流动负债	329	376	459	538
非流动负债	70	70	70	70
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	70	70	70	70
负债合计	720	919	985	1,139
股本	404	404	404	404
资本公积	571	571	571	571
留存收益	1,210	1,485	1,819	2,215
归属母公司股东权益	2,189	2,465	2,798	3,195
少数股东权益	22	22	21	20
负债和股东权益	2,932	3,405	3,804	4,353

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	481	550	649	758
净利润	383	423	512	609
折旧摊销	67	60	79	98
营运资金变动	41	69	66	62
其它	-10	-1	-8	-12
投资活动现金流	-268	-476	-478	-486
资本支出	-391	-463	-466	-476
投资变动	90	0	0	0
其他	33	-13	-12	-10
筹资活动现金流	-160	-50	-282	-213
银行借款	0	100	-100	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	3	0	0	0
其他	-162	-150	-182	-213
现金净增加额	54	24	-111	58
期初现金余额	1,241	1,296	1,319	1,209
期末现金余额	1,295	1,319	1,209	1,266

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,029	3,508	4,279	5,014
营业成本	1,431	1,736	2,096	2,443
营业税金及附加	27	33	39	46
销售费用	779	884	1,104	1,294
管理费用	300	333	402	466
研发费用	61	70	86	100
财务费用	-26	-49	-50	-51
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	6	7	8	10
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	466	518	622	739
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	1	6	1	1
利润总额	467	514	623	740
所得税	84	91	111	132
净利润	383	423	512	609
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	384	424	513	610
EBITDA	498	513	632	764
EPS（元）	0.95	1.05	1.27	1.51

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	19.4%	15.8%	22.0%	17.2%
营业利润	1.4%	11.1%	20.1%	18.8%
归属于母公司净利润	0.1%	10.3%	21.1%	18.8%
获利能力				
毛利率	52.8%	50.5%	51.0%	51.3%
净利率	12.7%	12.1%	12.0%	12.1%
ROE	17.5%	17.2%	18.3%	19.1%
ROIC	16.0%	14.4%	16.1%	17.0%
偿债能力				
资产负债率	24.6%	27.0%	25.9%	26.2%
净负债比率	-58.6%	-49.0%	-42.9%	-39.4%
流动比率	2.65	2.10	1.93	1.79
速动比率	2.28	1.77	1.57	1.43
营运能力				
总资产周转率	1.03	1.03	1.13	1.15
应收账款周转率	25.39	29.65	29.04	28.55
存货周转率	6.13	6.65	6.52	6.51
每股指标（元）				
每股收益	0.95	1.05	1.27	1.51
每股经营现金流	1.19	1.36	1.61	1.88
每股净资产	5.42	6.10	6.93	7.91
估值比率				
P/E	37.44	33.94	28.02	23.59
P/B	6.57	5.84	5.14	4.50
EV/EBITDA	22.02	22.29	18.11	14.90

资料来源：公司公告，万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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。
本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场