东兴证券 DONGXING SECURITIES

广州酒家（603043）：月饼支撑Q3业绩释放，多渠道建设持续推进

2020 年 10 月 29 日

强烈推荐/维持

广州酒家 公司报告

事件：广州酒家发布 2020 年第三季度报告，前三季度实现营业收入 26.53 亿元/+10.1%，扣非后归母净利润 3.51 亿元/+8.1%；单 Q3 实现营业收入 16.83 亿元/+15.5%，扣非后归母净利润 3.48 亿元/+33.6%。

Q3 月饼销量保持稳定增长，Q4 或还有释放空间。公司 Q3 实现月饼业务收入 12.24 亿元/+19.0%，增长动力在于湘潭生产基地一期的投入使用突破产能瓶颈。去年中秋节为 9 月 13 日，月饼产销能够充分实现，而今年中秋节为 10 月 1 日，因此还有部分销量递延至 Q4，期待月饼业务的增量在后续得到释放。

食品业务增速放缓，餐饮复苏明显。公司速冻 Q3 实现收入 1.77 亿元/+27.4%，其他食品 Q3 实现收入 1.27 亿元/+6.5%，相较于 Q2 增速分别下降 96.8pct、54.5pct，主要原因在于疫情常态化时期居家生活时间减少；公司的速冻产品增长得益于疫情期间红利，虽然增速放缓，但看好速冻凭借前期基础快速上量。公司餐饮业务 Q3 实现收入 1.47 亿元/-9.1%，相较 Q2 降幅缩窄 35.6pct，复苏明显。公司 10 月 15 日发布全资子公司陶陶居混改公告，将引入战略投资者注资不少于 2.25 亿元，持股比例将达到 45%，继续看好混改落地后的餐饮业务表现；公司秉持“餐饮立品牌，食品创规模”的理念，餐饮业务的不断扩张将带动食品业务双轮驱动。

广铺渠道建设，品牌线上化、省外化并举。公司推动渠道铺设，Q3 经销商渠道实现收入 9.80 亿元/+11.1%；Q3 净增加 82 个省内经销商，较 H1 增长 17.2%，净增加 77 个境内省外经销商，较 H1 增长 43.0%。公司还积极拓展电商渠道，99 大促首日天猫旗舰店单日单店销售额 2492 万元，较去年同期增长 104%，为天猫品牌月饼销售额第一。以区域划分，公司 Q3 广东省内实现收入 11.95 亿元/+14.3%，占比 71.0%；境内广东省外实现收入 4.71 亿元/+20.1%，占比 28.0%，省内省外实现健康均衡发展。

严控销售费用，带动利润表现。公司 Q3 营业利润率 25.2%，较去年同期提升 3.9pct，实现了增收并大幅增利。利润率提高主要来自于销售费用控制得当，Q3 销售费用 3.14 亿元/-15.7%，不升反降，销售费用率达到 18.7%，较去年同期下降 6.9pct。受今年以来的原材料涨价影响，Q3 毛利率为 55.6%，较去年同期下降 3.0pct，拖累整体的利润表现。

盈利预测与投资评级：Q3 月饼旺季已过，全年业绩确定性得到强化。关注公司 Q4 的月饼增量以及其他食品和餐饮业务发力。预计公司 2020-2022 年营业收入 35.5/46.1 /53.1 亿元；归母净利润分别为 4.2/6.1/6.9 亿元，EPS 分别为 1.03/1.51/1.70 元，当前股价对应 PE 分别为 35、24、21 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产能扩张进度低于预期；食品安全问题；市场竞争加剧；宏观经济下滑；疫情出现大规模反复。

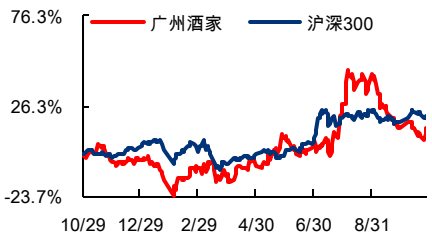
公司简介：

公司始创于 1935 年，经过 80 余载的经营，现已发展为深具岭南特色的大型食品制造及餐饮，公司于 90 年代发力月饼规模化生产，并生产速冻食品填补闲置产能，形成了独特的“食品+餐饮”双主业经营模式。

交易数据

52 周股价区间（元）	45.47-23.73
总市值（亿元）	143.82
流通市值（亿元）	143.82
总股本/流通 A 股（万股）	40,400/40,400
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.25

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：张凯琳

010-66554087 zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480518070001

分析师：王紫

010-66554104 wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480520050002

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,537.13	3,028.70	3,546.37	4,605.70	5,314.88
增长率（%）	15.89%	19.38%	17.09%	29.87%	15.40%
归母净利润（百万元）	383.91	384.13	416.13	610.48	685.19
增长率（%）	12.18%	0.02%	8.63%	46.46%	12.26%
净资产收益率（%）	19.69%	17.55%	16.92%	21.37%	20.75%
每股收益(元)	0.95	0.95	1.03	1.51	1.70
PE	37.46	37.44	34.56	23.56	20.99
PB	7.38	6.57	5.85	5.03	4.35

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元	利润表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	1817	1726	2214	3203	3595	**营业收入**	2537	3029	3546	4606	5315
货币资金	1242	1296	1596	2073	2126	**营业成本**	1150	1431	1683	2163	2488
应收账款	68	119	97	126	146	营业税金及附加	26	27	34	42	50
其他应收款	20	31	37	48	55	营业费用	658	779	911	1174	1355
预付款项	5	11	11	11	11	管理费用	231	300	355	433	500
存货	164	233	231	279	307	财务费用	-23	-26	0	21	30
其他流动资产	317	36	243	667	951	研发费用	48	61	72	55	85
非流动资产合计	686	1206	1452	1493	1540	资产减值损失	3.26	0.00	1.54	1.60	1.05
长期股权投资	7	12	12	12	12	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	383	616	745	900	984	投资净收益	12.60	5.98	5.82	15.00	15.00
无形资产	95	146	181	216	269	加：其他收益	3.85	8.75	6.84	6.48	7.35
其他非流动资产	22	18	0	0	0	**营业利润**	460	466	503	737	828
资产总计	2503	2932	3666	4696	5135	营业外收入	7.53	2.58	3.63	4.58	3.60
流动负债合计	477	651	1152	1784	1778	营业外支出	2.68	1.42	1.70	1.93	1.68
短期借款	0	0	476	1016	933	**利润总额**	464	467	505	739	830
应付账款	145	213	203	249	273	所得税	81	84	88	129	145
预收款项	95	108	144	190	243	**净利润**	383	383	417	610	685
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-1	0	0	0
非流动负债合计	32	70	32	32	32	归属母公司净利润	384	384	416	610	685
长期借款	0	0	0	0	0	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	508	720	1184	1816	1810	**成长能力**					
少数股东权益	45	22	23	22	22	营业收入增长	15.89%	19.38%	17.09%	29.87%	15.40%
实收资本（或股本）	404	404	404	404	404	营业利润增长	10.98%	1.36%	7.96%	46.50%	12.40%
资本公积	567	571	571	571	571	归属于母公司净利润增长	12.79%	0.06%	8.33%	46.71%	12.24%
未分配利润	827	1020	1249	1585	1962	**获利能力**					
归属母公司股东权益合计	1949	2189	2460	2857	3303	毛利率(%)	54.66%	52.75%	52.54%	53.04%	53.19%
负债和所有者权益	2503	2932	3666	4696	5135	净利率(%)	15.11%	12.66%	11.75%	13.25%	12.89%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润（%）	15.34%	13.10%	11.35%	13.00%	13.34%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	19.69%	17.55%	16.92%	21.37%	20.75%
经营活动现金流	476	481	298	308	572	**偿债能力**					
净利润	383	383	417	610	685	资产负债率(%)	20%	25%	32%	39%	35%
折旧摊销	53.70	67.32	85.62	109.24	132.83	流动比率	3.81	2.65	1.92	1.80	2.02
财务费用	-23	-26	0	21	30	速动比率	3.47	2.29	1.72	1.64	1.85
应收帐款减少	0	-52	22	-29	-19	**营运能力**					
预收帐款增加	28	13	35	46	53	总资产周转率	1.10	1.11	1.07	1.10	1.08
投资活动现金流	-526	-268	-328	-136	-166	应收账款周转率	38	32	33	41	39
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	18.94	16.88	17.04	20.39	20.38
长期投资减少	0	0	0	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	13	6	6	15	15	每股收益(最新摊薄)	0.95	0.95	1.03	1.51	1.70
筹资活动现金流	-141	-160	330	305	-353	每股净现金流(最新摊薄)	-0.47	0.13	0.74	1.18	0.13
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.83	5.42	6.09	7.07	8.18
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	37.46	37.44	34.56	23.56	20.99
资本公积增加	2	4	0	0	0	P/B	7.38	6.57	5.85	5.03	4.35
现金净增加额	-192	54	300	477	53	EV/EBITDA	27.80	26.88	22.91	15.54	13.44

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	广州酒家（603043）：推进全渠道建设，生产蓄力旺季可期	2020-08-28
公司普通报告	广州酒家（603043）：业务结构持续优化，产能释放支撑业绩增长	2020-04-29
公司深度报告	广州酒家（603043）：结构优化叠加产能释放，老字号品牌增长可期	2020-04-08
行业深度报告	餐饮行业：疫情强化马太效应，“标签化”品牌更具复苏优势	2020-08-11

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016 年 1 月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于旅餐饮旅游、免税及教育领域研究。

王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018 年 5 月加入东兴证券研究所，一年港股消费及策略研究经验，目前从事社会服务行业研究，重点覆盖教育培训、人力资源服务、餐饮酒店、旅游免税等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526