广州酒家（603043）

公司研究/点评报告

月饼业务产销两旺，速冻业务维持强劲增长

——广州酒家（603043）2020 年三季报点评

点评报告/食品饮料行业　　2020 年 10 月 29 日

一、事件概述

10 月 29 日公司发布 2020 年三季报，报告期内实现营收 26.53 亿元，同比+10.14%；实现归母净利润 3.60 亿元，同比+10.63%，基本 EPS 为 0.89 元。折合 Q3 单季度公司实现营收/归母净利润 16.83/3.48 亿元，同比分别+15.50%/+33.54%。

二、分析与判断

➢ Q3 月饼业务产销两旺，速冻业务继续保持强劲增长

收入端，Q3 进入月饼销售旺季，公司月饼业务产销两旺；速冻业务保持高速增长；餐饮业务下滑幅度大幅收窄，带动前三季度收入恢复双位数增长；利润端，餐饮业务对利润的负面冲击降低，且受益费用率下行，公司 Q3 利润增速大幅高于收入端。

食品业务方面，前三季度月饼产品/速冻食品/其他产品/餐饮业务同比分别实现收入 12.44/6.04/4.67/3.16 亿元，同比分别+16.95%/+51.47%/+10.61%/-36.62%；合 Q3 分别实现收入 12.24/1.77/1.27/1.47 亿元，同比分别+18.97%/+27.37%/+6.52%/-9.05%。**月饼业务方面**，与我们此前判断一致，疫情趋缓导致探亲访友需求回升，推动月饼业务旺季动销加速，取得高双位数增长。此外，今年中秋与国庆相连，预计部分收入将在 Q4 确认，月饼业务整体收入增速将更高。**速冻业务方面**，疫情负面影响消退后居家消费需求有所下滑，速冻业务增速环比有所下降，但总体仍保持较强劲增长态势。伴随未来产能持续释放，速冻业务仍将大概率保持快速增长态势。**餐饮业务方面**，各地堂食恢复良好，餐饮业务增速环比逐季改善，未来随着餐饮限制的全面解除，Q4 有望恢复正增长态势。

渠道收入方面，前三季度公司直销/经销渠道分别实现收入 10.87/15.43 亿元，同比分别-0.51%/+19.62%，合 Q3 分别实现收入 6.95/9.80 亿元，同比分别+22.64%/+11.12%。经销商渠道收入占比仍然较高，Q3 月饼动销的直销渠道增速更快。前三季度广东省内/广东省外/境外分别实现收入 20.15/5.88/0.28 亿元，同比分别+ 7.71%/+21.43%/-1.19%，合 Q3 分别实现收入 11.95/4.71/0.10 亿元，同比分别+14.25%/+20.06%/-11.33%。广东省仍是最大市场，但省外市场收入增速明显高于省内。

➢ 餐饮业务收入下滑严重拖累毛利率表现，Q2 控费效果显著

前三季度公司毛利率为 51.02%，同比-3.32ppt（Q3 为 55.65%，同比-2.97ppt）。餐饮业务收入下滑是拖累毛利率的主因，随着餐饮业务复苏，毛利率下滑幅度环比有所收窄。前三季度期间费用率为 32.88%，同比-4.16ppt（Q3 为 28.38%，同比-6.56ppt）。其中销售费用率为 21.72%，同比-4.63ppt（Q3 为 18.65%，同比-6.89ppt），原因是月饼业务动销两旺，终端优惠处于较低水平，同时疫情期间公司受益于相关疫情优惠政策。管理费用率为 9.49%，同比-0.21ppt（Q3 为 7.86%，同比-0.58ppt），原因是人工成本、租金及折旧摊销等费用投入得到收入的有效摊薄。研发费用率为 2.08%，同比+0.06ppt（Q3 为 1.93%，同比+0.46ppt）。财务费用率为-0.41%，同比+0.38ppt（Q3 为-0.09%，同比+0.45ppt）原因是相关开支侵蚀现金，利息收入同比减少。

➢ 食品制造产能持续扩张叠加渠道加速建设，仍看好公司中长期成长性

渠道方面，三季度末公司在广东省内/广东省外/境外分别拥有经销商 452/201/15 家，同比分别+31.78%/+25.63%/+50.00%。经销商数量扩张与产能扩张同步，渠道建设将有效承接产能的持续扩张。

推荐　维持评级

当前价格：　35.60 元

交易数据	2020-10-28
近 12 个月最高/最低	44.97/23.73
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）	143.82
流通市值（亿元）	143.82

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

电话：010-85127513

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
2. 广州酒家（603043）公司深度：区域优势稳固，新增产能平稳释放保证中长期成长性

产能扩张方面，公司自 19H2 以来持续新增生产线，目前梅州基地一期建设正有序推进。月饼产品方面，目前湘潭基地一期已逐步投入使用，为月饼系列产品提供产能保障，未来湘潭二期项目也将逐步投入建设。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

根据前三季度经营情况，我们上调盈利预测。预计 20-22 年公司实现营业总收入 33.46/39.48/45.71 亿元，同比+10.5%/+18.0%/+15.8%；实现归母净利润为 4.33/5.29/6.17 亿元，同比+12.7%/+22.2%/+16.5%。按照最新股本对应 EPS 为 1.07/1.31/1.53 元，目前股价对应 PE 为 33/27/23 倍。公司估值低于食品综合板块 44 倍左右的平均估值水平（算数平均法，业绩对应 2020 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	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,029	3,346	3,948	4,571
增长率（%）	19.4%	10.5%	18.0%	15.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	384	433	529	617
增长率（%）	0.1%	12.7%	22.2%	16.5%
每股收益（元）	0.95	1.07	1.31	1.53
PE（现价）	37.4	33.2	27.2	23.3
PB	6.6	5.7	5.0	4.3

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）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,029	3,346	3,948	4,571
营业成本	1,431	1,604	1,795	2,126
营业税金及附加	27	32	36	43
销售费用	779	852	1,066	1,184
管理费用	300	308	367	416
研发费用	61	68	80	93
EBIT	431	482	603	710
财务费用	(26)	(26)	(24)	(22)
资产减值损失	0	2	2	3
投资收益	6	9	8	8
营业利润	466	522	640	745
营业外收支	1	6	6	6
利润总额	467	525	642	748
所得税	84	93	114	133
净利润	383	432	528	615
归属于母公司净利润	384	433	529	617
EBITDA	498	566	718	862

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1296	1221	1121	1350
应收账款及票据	119	111	143	158
预付款项	11	10	12	14
存货	233	197	299	286
其他流动资产	36	36	36	36
流动资产合计	1726	1589	1651	1861
长期股权投资	12	21	29	37
固定资产	616	1016	1366	1716
无形资产	146	202	251	302
非流动资产合计	1206	1694	2148	2537
资产合计	2932	3283	3800	4399
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	213	221	258	299
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	651	687	809	933
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	70	70	70	70
非流动负债合计	70	70	70	70
负债合计	720	757	879	1003
股本	404	404	404	404
少数股东权益	22	22	20	19
股东权益合计	2212	2527	2921	3396
负债和股东权益合计	2932	3283	3800	4399

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	19.4%	10.5%	18.0%	15.8%
EBIT 增长率	1.8%	11.9%	25.0%	17.8%
净利润增长率	0.1%	12.7%	22.2%	16.5%
盈利能力				
毛利率	52.8%	52.1%	54.5%	53.5%
净利润率	12.7%	12.9%	13.4%	13.5%
总资产收益率 ROA	13.1%	13.2%	13.9%	14.0%
净资产收益率 ROE	17.5%	17.3%	18.2%	18.3%
偿债能力				
流动比率	2.7	2.3	2.0	2.0
速动比率	2.3	2.0	1.7	1.7
现金比率	2.0	1.8	1.4	1.4
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	11.1	10.4	10.7	10.5
存货周转天数	50.0	48.0	49.0	48.5
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1
每股指标（元）				
每股收益	1.0	1.1	1.3	1.5
每股净资产	5.4	6.2	7.2	8.4
每股经营现金流	1.2	1.5	1.5	2.2
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	37.4	33.2	27.2	23.3
PB	6.6	5.7	5.0	4.3
EV/EBITDA	23.4	20.8	16.6	13.6
股息收益率	0.8%	0.9%	0.9%	1.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	383	432	528	615
折旧和摊销	62	85	118	155
营运资金变动	41	96	(42)	140
经营活动现金流	470	602	594	900
资本开支	391	550	560	530
投资	90	0	0	0
投资活动现金流	(268)	(550)	(560)	(530)
股权募资	3	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(160)	(127)	(134)	(140)
现金净流量	43	(75)	(100)	229

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

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，食品饮料行业研究助理。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。