东兴证券 DONGXING SECURITIES

广州酒家（603043）：推进全渠道建设，生产蓄力旺季可期

2020 年 08 月 28 日

强烈推荐/维持

广州酒家 公司报告

事件：广州酒家 2020H1 实现营业收入 9.7 亿元/+1.9%，归母净利润 1139 万元/-82.3，扣非后净利润 1605 万元/-68.72%。

食品业务逆势大增，餐饮受挫但仍有看点。上半年公司食品业务收入 7.9 亿元/+31.7%，其中速冻产品量价齐升，速冻产量同比增长 30%，收入增长 64.4%，成为公司上半年收入端最主要支撑。公司速冻产品春节期间率先复产，保证疫情期间持续供货，推动品类结构持续优化、平滑季度间业绩波动。餐饮业务收入 1.7 亿元/-49.83%，主要受新冠疫情关停门店堂食、抑制消费影响，但期间门店积极自救，外卖销量同比增长 170%，或将打开门店新增长点；上半年新增一家门店，启动两家大店装修改造，扩张稳中有进。此外，值得注意的是，从区域来看，公司上半年在广东以外地区的销售实现一定突破，同比增长 27.34%。

季节波动叠加原料上涨导致利润承压，三季度回暖可期。公司单二季度归母净利润微亏，环比 Q1 由正转负，一方面，Q2 为销售淡季、生产旺季，收入端突破乏力，费用端难以压降；另一方面，受制于猪肉等原材料价格上涨，毛利率相比往年维持低位。而三季度月饼销售为全年业绩的最主要贡献部分，国内消费受疫情影响渐弱，此前端午假期国人节庆送礼热度不减，今年中秋国庆叠加，双节效应下带来需求进一步释放，加之今年疫情下月饼市场竞争格局变化，公司月饼业务有望呈现亮眼表现。

研产销同步推进，蓄力下半年增长。研发方面，公司上半年研发投入 2270 万元/+4.6%，获得专利授权 30 项，搭建跨基地协同联动数字化平台，有助于推动产品降本提质。产能方面，湘潭生产基地一期于去年正式投入使用，将有力保障今年月饼系列产品供应，月饼销售的产能瓶颈得到阶段性缓解。销售方面，公司坚持推进全渠道体系建设，整合后利口福连锁门店超 160 家；公司还积极尝试“网红+直播+互动”模式，直播销售增长 556%，计划 Q3 举办超过 30 场直播活动，全年电商渠道收入占比或将冲击 20%。公司上半年经销收入同比增长 38%，销售额首次超过直销渠道，成为公司最主要的销售方式。研产销同步推进，为公司下半年触底回升蓄力。

盈利预测与投资评级：长期看，公司积极推进新产能落地，梅州基地一期正有序推进，产销并进成长可期，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 41/28/25 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；宏观经济下滑；疫情出现大规模反复。

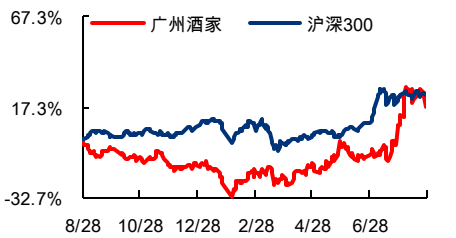
公司简介：

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）	170.04
流通市值（亿元）	170.04
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	2.45

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	44.29	44.27	40.86	27.85	24.82
PB	8.72	7.77	6.91	5.95	5.15

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	44.29	44.27	40.86	27.85	24.82
资本公积增加	2	4	0	0	0	P/B	8.72	7.77	6.91	5.95	5.15
现金净增加额	-192	54	300	477	53	EV/EBITDA	33.35	32.27	27.44	18.59	16.11

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）：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