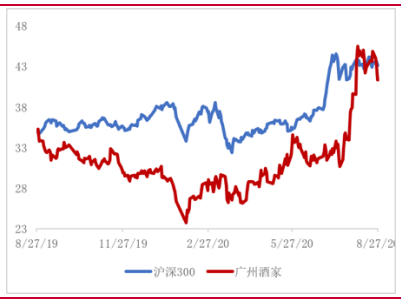
社服\餐饮 广州酒家（603043.SH） 维持评级

报告原因：业绩公告 **食品制造业务带动公司上半年整体营收实现微增** **增持**

2020 年 8 月 28 日 **公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 8 月 27 日

收盘价(元)：	42.09
年内最高/最低（元）：	45.47/23.73
流通 A 股/总股本（亿）：	1.31/4.04
流通 A 股市值（亿）：	170.04
总市值（亿）：	170.04

基础数据：2020 年 6 月 30 日

基本每股收益：	0.0282
每股净资产(元)：	5.83
净资产收益率：	0.52%

分析师：刘小勇

执业登记编码： S0760511010019

电话：010-83496387

邮箱：liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：张晓霖

电话：010-83496312

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

相关报告：

【山证社服】广州酒家（603043.SH）2020 年报一点评：原材料成本上涨拖累净利润增速，疫情下速冻食品增厚业绩（2020-4-29）

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层 山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件点评

- **公司发布 2020 年半年度财务报告，期内实现营收 9.69 亿元（1.93%），归母净利润 1139.31 万元（-82.28%），**扣非归母净利润 1604.74 万元（-68.72%），EPS0.0282 元。其中 Q2 实现营收 4.36 亿元（+4.21%），环比 Q1 下降 18.18%，归母业季亏损 81.82 万元（-104.35%），环比 Q1 下降 106.7%，扣非业季亏损 350.96 万元，环比 Q1 减少 902.82 万元。
- **“餐饮+食品”双主业经营策略保驾公司营收实现正增长。**2020H1 公司餐饮业务受到明显冲击，餐饮业务实现营收 1.69 亿元（-49.83%），收入急速下滑拖累公司整体营收利润水平。受益于“餐饮+食品”双主业经营策略，食品业务实现营收 7.85 亿元（+31.72%），食品制造业务中速冻业务快速增长带动公司整体营收实现微幅增长。
- **受疫情影响公司餐饮业务收入同比大幅下降，期内整体费用率微增 0.43pct 至 40.75%。**其中销售费用率 27.05%（-0.54pct）、管理费用率 12.34%（+0.7pct）、研发费用率 2.34%（+0.06pct）、财务费用率-0.97%（+0.21pct）系利息收入同比减少所致。现金流方面，经营活动产生的现金流净额变动同比减少 134.12%系餐饮业务现金流入减少，以及今年中秋节较往年延后，报告期末尚未启动月饼预收款相关工作所致。
- **投资建议：**公司在疫情期间开展线上外送服务、与直播平台牵手将流量转化为业绩，“食品+餐饮”双主业务经营策略以及渠道建设带动公司从华南地区走向全国。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.04\1.29\1.44，对应公司 8 月 27 日收盘价 42.09 元，2020-2022 年 PE 分别为 40.6\32.6\29.2，维持评级给予“增持”评级。

存在风险

- 食品原材料价格上涨风险；市场经营风险；疫情对餐饮行业影响风险。

盈利预测和财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3029	3513	4216	5186
收入同比	19%	16%	20%	23%
归母净利润(百万元)	384	419	522	582
净利润同比	0.06%	9%	25%	11%
毛利率	52.8%	50.0%	50.5%	49.0%
ROE	17.3%	18.2%	19.4%	18.0%
EPS（元）	0.95	1.04	1.29	1.44
P/E	44.27	40.62	32.55	29.22
P/B	7.77	7.22	6.15	5.13
EV/EBITDA	20	28	14	20

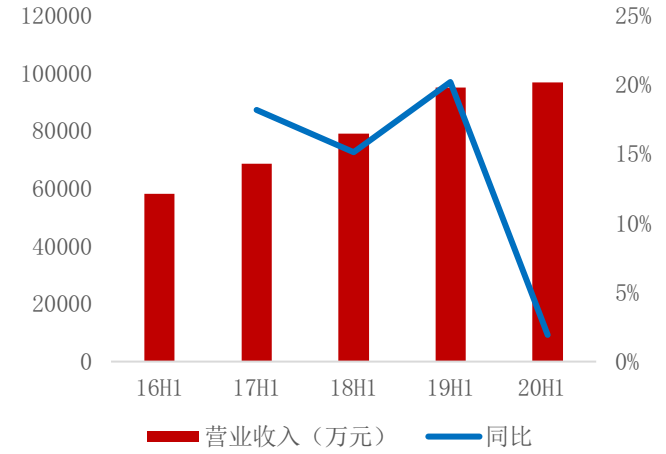
资料来源：wind，山西证券研究所

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

1. 公司半年报业绩表现

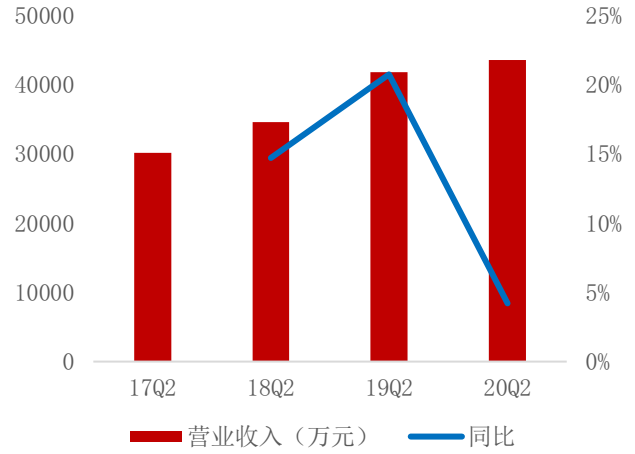
公司发布 2020 年半年度财务报告，期内实现营收 9.69 亿元(1.93%)，归母净利润 1139.31 万元(-82.28%)，扣非归母净利润 1604.74 万元（-68.72%），EPS0.0282 元。其中 Q2 实现营收 4.36 亿元（+4.21%），环比 Q1 下降 18.18%，归母业季亏损 81.82 万元（-104.35%），环比 Q1 下降 106.7%，扣非业季亏损 350.96 万元，环比 Q1 减少 902.82 万元。

图 1：广州酒家 H1 营收情况及增速



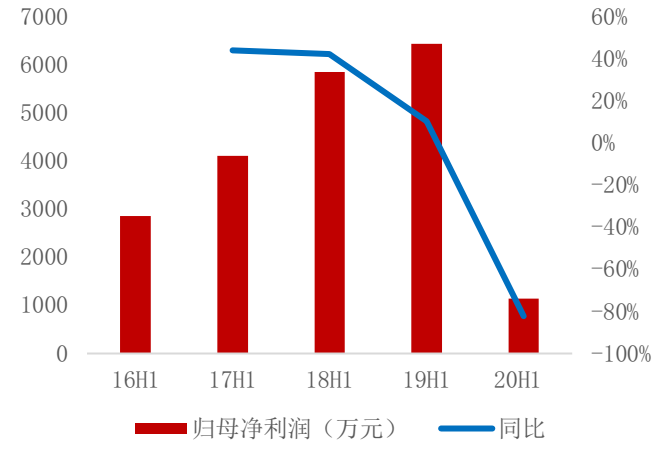
数据来源：wind，山西证券研究所

图 2：广州酒家 Q2 营收情况及增速



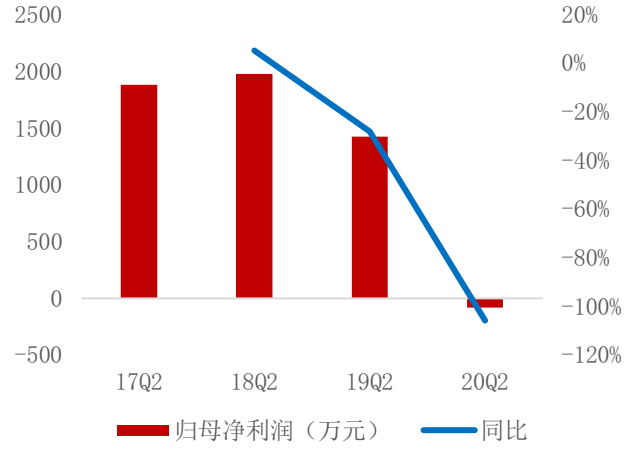
数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：广州酒家 H1 归母净利润情况及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

图 4：广州酒家 Q2 归母净利润情况及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

1.1 收入端

“餐饮+食品”双主业经营策略保驾公司营收实现正增长。2020H1 公司餐饮业务受到明显冲击，餐饮业务实现营收 1.69 亿元（-49.83%），收入急速下滑拖累公司整体营收利润水平。受益于“餐饮+食品”双主业经营策略，食品业务实现营收 7.85 亿元（+31.72%），食品制造业务中速冻业务快速增长带动公司整体营收实现微幅增长。

餐饮方面，积极开拓销售渠道、加快展店步伐。疫情期间公司开展线上外卖业务、加快研发步伐探索新产品、加速推进新网点门店开设进程，新设广州华夏路餐饮门店，启动两家大店装修改造工程。

食品制造方面，整合利口福门店优化全渠道销售网络。公司继续推进全渠道销售体系建设工作，在深耕现有销售渠道同时不断开拓新渠道。疫情期间公司整合 160 余家利口福食品连锁门店，尝试“网红+直播+互动”模式将营销推广和产品销售相结合，扩大品牌影响力，带动业绩增长。其中：

速冻产品：受益于“宅经济”营收、毛利双提升。公司自去年下半年新增速冻食品生产线，上半年受新冠疫情冲击，“宅”经济兴起，居家饮食期间速冻食品销量大增，速冻产品业务条线实现 64.41%增长，在一季度餐饮堂食基本停业下为公司依旧实现营收正增长提供重要支持。公司梅州基地一期建设工作在有序推进中。

月饼系列产品：生产基地相继投产促进产能释放。公司湘潭食品生产基地一期已经正式投入使用，为今年月饼大年产品供应提供保障。湘潭二期基地用地已顺利拍获，新旧基地将形成纵横贯通平台，提升公司产量以及管控效率。

表 1：公司 2020H1 各项业务增长情况

业务	营业收入（亿元）	yoy	毛利率	yoy
食品制造业务	7.85	31.72%	37.46%	1.29pct
餐饮业务	1.69	-46.95%	55.36%	4.74pct

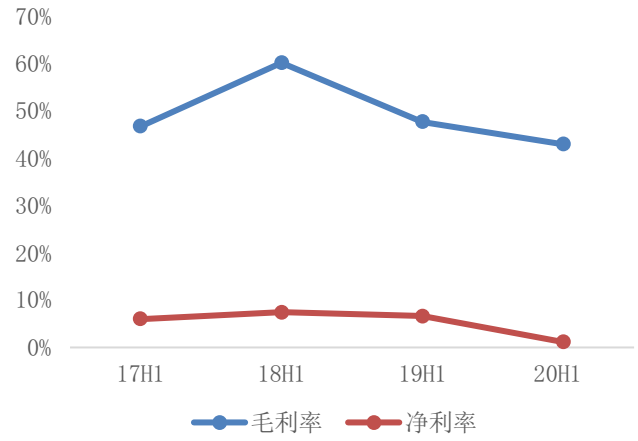
资料来源：公司公告，山西证券研究所

1.2 费用端

受疫情影响公司餐饮业务收入同比大幅下降，期内整体费用率微增 0.43pct 至 40.75%。其中销售费用率 27.05%（-0.54pct）系疫情期间加强费用管控以及受益于疫情优惠政策所致；管理费用率 12.34%（+0.7pct）系新生产基地投产以及新餐饮门店的人工成本、租金及折旧摊销所致；研发费用率 2.34%（+0.06pct）系加大研发投入所致；财务费用率-0.97%（+0.21pct）系利息收入同比减少所致。现金流方面，经营活动产生的现金流

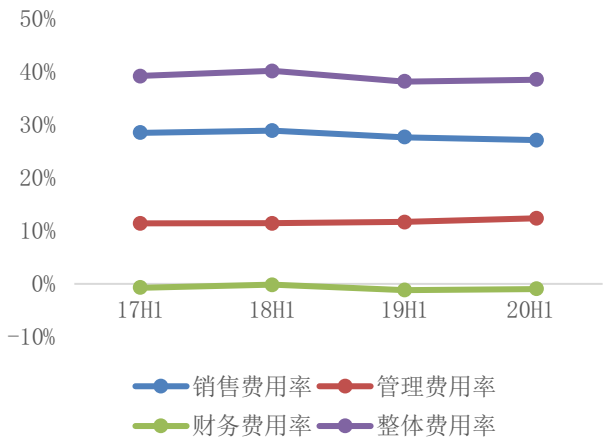
净额变动同比减少 134.12%系餐饮业务现金流入减少，以及今年中秋节较往年延后，报告期末尚未启动月饼预收款相关工作所致。

图 5：广州酒家 H1 毛利率和净利率变化



数据来源：wind，山西证券研究所

图 6：广州酒家 H1 各项费用率变化



数据来源：wind，山西证券研究所

2. 投资建议及盈利预测

随着疫情防控常态化发展以及促进消费政策落地，大众外出就餐信心不断恢复，行业需求继续回暖。受疫情影响，食品制造行业中方便食品、休闲食品需求不断增加，未来适用于便捷消费者日常就餐需求的速冻食品或将成为市场需求主力。疫情期间中小餐饮企业资金链脆弱、经营困难、经营回暖较为艰难，综合实力较强的餐饮企业有一定抗风险能力，后期有望进一步扩大市场份额，获得优质物业门店。公司在疫情期间开展线上外送服务、与直播平台牵手将流量转化为业绩，“食品+餐饮”双主业务经营策略以及渠道建设带动公司从华南地区走向全国。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.04\1.29\1.44，对应公司 8 月 27 日收盘价 42.09 元，2020-2022 年 PE 分别为 40.6\32.6\29.2，维持评级给予“增持”评级。

3. 风险提示

食品原材料价格上涨风险；市场经营风险；疫情对餐饮行业影响风险；速冻产品需求不及预期风险。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,726	2,130	2,498	2,738
现金	1,296	1,684	2,021	2,223
应收账款	151	143	172	206
其他应收款	31	0	0	0
预付账款	11	11	11	11
存货	233	236	238	240
其他流动资	5	56	56	57
非流动资产	1,206	884	906	1,211
长期投资	12	15	15	17
固定资产	421	464	473	487
无形资产	146	147	159	150
其他非流动	626	258	260	557
资产总计	2,932	3,014	3,405	3,949
流动负债	651	626	629	624
短期借款	0	0	0	0
应付账款	213	155	155	155
其他流动负	437	471	474	469
非流动负债	70	11	11	11
长期借款	0	0	0	0
其他非流动	70	11	11	11
负债合计	720	637	640	635
少数股东权	22	22	-	0
股本	404	404	404	404
资本公积	571	437	437	437
留存收益	1,210	614	723	710
归属母公司股东	2,189	2,355	2,765	3,314
负债和股东权	2,932	3,014	3,405	3,949

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	481	613	640	353
净利润	384	419	522	582
折旧摊销	67	105	105	105
财务费用	0	(6)	(10)	(10)
投资损失	(6)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	89	81	9	(338)
其他经营现	(54)	15	15	15
投资活动现金	(268)	(1,433)	(1,149	(1,149
资本支出	0	(900)	(900)	(900)
长期投资	(5)	(250)	(250)	(250)
其他投资现	(262)	(283)	1	1
筹资活动现金	(160)	(384)	(433)	(430)
短期借款	0	(430)	(430)	(430)
长期借款	0	40	40	40
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增	0	0	(50)	(50)
其他筹资现	(160)	6	7	10
现金净增加额	54	(1,204)	(941)	(1,226

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,029	3,513	4,216	5,186
营业成本	1,431	1,757	2,087	2,645
营业税金及附加	27	11	13	16
销售费用	779	878	1,054	1,296
管理费用	300	351	422	519
财务费用	(26)	(11)	(13)	(16)
资产减值损失	0	(1)	(1)	(1)
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	6	1	1	1
营业利润	466	529	656	728
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	467	529	655	728
所得税	84	95	118	131
净利润	383	434	537	597
少数股东损益	(1)	15	15	15
归属母公司净利	384	419	522	582
EBITDA	545	555	679	748
EPS（元）	0.95	1.04	1.29	1.44

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	19.38%	16.00%	20.00%	23.00%
营业利润	1.36%	13.62%	23.91%	11.06%
归属于母公司净	0.06%	8.98%	24.79%	11.38%
获利能力				
毛利率(%)	52.75%	50.00%	50.50%	49.00%
净利率(%)	12.68%	11.92%	12.39%	11.22%
ROE(%)	17.34%	18.24%	19.44%	18.01%
ROIC(%)	7.80%	8.40%	8.70%	9.10%
偿债能力				
资产负债率(%)	24.57%	41.00%	40.00%	38.00%
净负债比率(%)	-58.00	-61.00%	-68.00%	-71.00
流动比率	2.65	1.12	1.29	1.31
速动比率	2.29	0.85	0.87	0.89
营运能力				
总资产周转率	1.11	1.10	1.10	1.10
应收账款周转率	10.80	10.30	10.30	10.30
应付账款周转率	16.88	19.07	27.20	33.46
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.95	1.04	1.29	1.44
每股经营现金流(最新摊	1.19	1.52	1.59	0.87
每股净资产(最新摊薄)	5.42	5.83	6.84	8.20
估值比率				
P/E	44.3	40.6	32.6	29.2
P/B	7.8	7.2	6.1	5.1
EV/EBITDA	19.98	17.65	13.55	9.73

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336