广州酒家（603043）

微量常规减持无碍经营，龙头战略扩张持续

买入（维持）

2020 年 08 月 13 日

证券分析师 汤军
执业证号：S0600517050001
021-60199793
tangj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,029	3,590	4,864	6,109
同比（%）	19.4%	18.5%	35.5%	25.6%
归母净利润（百万元）	384	435	636	828
同比（%）	0.1%	13.4%	46.1%	30.2%
每股收益（元/股）	0.95	1.08	1.57	2.05
P/E（倍）	44.38	39.15	26.80	20.58

事件：公司公告董事长徐伟兵及副董事长、总经理赵利平因个人资金需求拟未来 6 月内以集合竞价方式减持不超过 19.9 万/6 万股，合计不超过总股本 0.08%。

投资要点

- **微量常规性减持无碍公司经营。**公司董事长徐伟兵先生（50 岁）、副董事长/总经理赵利平先生（49 岁）分别持公司 79.8 万股、52.9 万股，占比总股本 0.1976%、0.1310%。本次因个人资金需求拟在 6 月内以市场价分别减持不过 19.9 万/6 万股，合计约占总股本不超过 0.08%。董事长在公司 2017 年底上市以来从未进行减持；且从历史来看总经理赵利平该次为常规性减持行为且占比微量，将不影响公司经营及中长期成长逻辑。

- **餐饮 1H20 承压，期待政策+暑期消费复苏。**公司餐饮主要目标客群包括家庭及商务宴请客户，由于业务 Q1 营收占比较大且 Q2 淡季复苏情况相对较弱，预计 20 上半年将录得净亏损。同时，8 月以来央行提出宽贷、降租等多项扶持政策激发餐饮企业活力，促其提质增效；政策支持叠加暑期消费需求爆发，餐饮业务将在下半年持续复苏。

- **持续受益宅经济，产能支撑打开长期成长空间。**疫情下速冻食品需求激增，20Q1 公司速冻营收 2.2 亿（+49.8%），单季收入达上年 40.5%。茂名、粮丰园两条速冻生产线疫后复工较早，预计 3 月底满产。预计上半年速冻收入增速约 30~40%。**今年新增梅州基地一期产能也将以速冻为主，预计将于年底试产，产能长期支持充分，品牌消费者教育逐步完成，速冻营收有望持续高增长**。

- **优质月饼产品需求旺盛，双节叠加待增长。得益供需共振，公司今年月饼销量或将有望超预期**，从需求端看：月饼经销商预定情况良好，**预计优势区域预收款增长较快**。**国人送礼、应节等消费需求仍然旺盛**，叠加中秋、国庆双节临门，拉长消费时间窗口；**B 端企业商务需求旺盛**，今年有望对接更多团购客户，放量持续。从供给端看：**疫情持续严重冲击中小厂商及境外月饼企业，供给收缩**；**公司得益于湘潭厂产能释放，供给充分。**

- **盈利预测与投资评级：**预计公司 20-22 年总营收 35.9、48.6、61.1 亿元，同比增速分别为 18.5%、35.5%、25.6%；预计公司 20-22 年归母净利润为 4.35、6.36、8.28 亿元，同比增速分别为 13.4%、46.1%、30.2%。当前股价对应动态 PE 为 39、27、21 倍，公司当前估值仍具较大提升空间，全国月饼龙头未来可期，维持“买入”评级。

- **风险提示：**疫情反复带来宏观经济波动；月饼/速冻销售不及预期；食品安全风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.20
一年最低/最高价	23.73/47.56
市净率(倍)	7.74
流通 A 股市值(百万元)	17048.64

基础数据

每股净资产(元)	5.45
资产负债率(%)	23.17
总股本(百万股)	404.00
流通 A 股(百万股)	404.00

相关研究

1、《广州酒家（603043）：供需共振，后疫情时代龙头迎扩张良机》2020-08-04

2、《广州酒家（603043）：19 年稳健经营，20Q1 承压显著，静待消费复苏》2020-04-29

3、《广州酒家（603043）：Q3 并表业绩好于预期，月饼承压，速冻亮眼》2019-10-30

请务必阅读正文之后的免责声明部分

广州酒家三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**1,726**	**1,933**	**2,866**	**3,233**
现金	1,296	1,609	2,186	2,662
应收账款	119	70	219	140
存货	233	206	343	335
其他流动资产	78	49	118	94
非流动资产	**1,206**	**1,307**	**1,412**	**1,476**
长期股权投资	12	17	22	27
固定资产	616	721	811	885
在建工程	266	253	242	234
无形资产	146	189	231	228
其他非流动资产	166	127	106	103
资产总计	**2,932**	**3,240**	**4,278**	**4,709**
流动负债	**651**	**658**	**1,194**	**999**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	213	199	356	327
其他流动负债	437	459	838	672
非流动负债	**70**	**57**	**61**	**60**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	70	57	61	60
负债合计	**720**	**715**	**1,255**	**1,059**
少数股东权益	22	22	21	20
归属母公司股东权益	2,189	2,504	3,002	3,630
负债和股东权益	**2,932**	**3,240**	**4,278**	**4,709**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	481	584	869	769
投资活动现金流	-268	-181	-196	-145
筹资活动现金流	-160	-91	-95	-148
现金净增加额	54	313	578	476
折旧和摊销	67	91	107	96
资本开支	391	112	95	61
营运资本变动	41	114	181	-85

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3,029**	**3,590**	**4,864**	**6,109**
减:营业成本	1,431	1,686	2,251	2,781
营业税金及附加	27	37	47	59
营业费用	779	957	1,284	1,607
管理费用	300	369	481	614
财务费用	-26	-31	-42	-53
资产减值损失	0	0	0	0
加:投资净收益	6	15	15	15
其他收益	3	10	10	10
营业利润	**466**	**526**	**770**	**1,004**
加:营业外净收支	1	4	4	4
利润总额	**467**	**530**	**774**	**1,008**
减:所得税费用	84	95	139	181
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	**384**	**435**	**636**	**828**
EBIT	428	487	717	936
EBITDA	495	578	824	1,031

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.95	1.08	1.57	2.05
每股净资产(元)	5.42	6.20	7.43	8.99
发行在外股份(百万股)	404	404	404	404
ROIC(%)	15.8%	15.7%	19.4%	21.0%
ROE(%)	17.3%	17.2%	21.0%	22.7%
毛利率(%)	52.8%	53.0%	53.7%	54.5%
销售净利率(%)	12.7%	12.1%	13.1%	13.6%
资产负债率(%)	24.6%	22.1%	29.3%	22.5%
收入增长率(%)	19.4%	18.5%	35.5%	25.6%
净利润增长率(%)	0.1%	13.4%	46.1%	30.2%
P/E	44.38	39.15	26.80	20.58
P/B	7.79	6.81	5.68	4.70
EV/EBITDA	31.90	26.82	18.10	14.00

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn