

业绩基本符合预期 月饼稳健速冻增长较快

——广州酒家（603043）2019年三季度报点评

分析师： 刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2019年10月31日

餐饮旅游——餐饮

证券分析师

刘瑀

022-23861670

liuyu@bhqz.com

助理分析师

杨旭

SAC No: S1150117090005

yangxu@bhqz.com

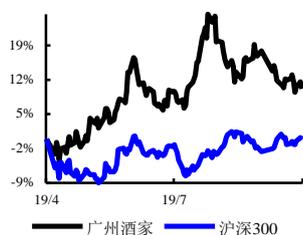
 评级： **增持**

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 31.40

最近半年股价相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 三季度业绩符合预期

广州酒家发布三季度报，2019年前三季度公司实现营业收入24.09亿元，同比增长19.6%，实现归母净利润3.25亿元，同比增长9.12%，实现扣非后归母净利润3.11亿元，同比增长7.88%，业绩基本符合预期。

● 毛利率较去年同期基本持平，费用率小幅提升

公司前三季度毛利率为54.34%，较去年同期降低了0.59个百分点，变动范围在预期内。公司期间费用率为37.05%，较去年同期小幅提升，其中销售费用率为26.35%，较去年同比下降1.04个百分点；管理费用率为11.49%，较去年同期提高了1.85个百分点，预计是受人工成本及股权激励费用增加的影响。此外，公司持续在产品研发上增加投入，研发费用同比增加91.58%。

● 月饼增速稳定，速冻食品高速增长

具体到产品来看，前三季度公司月饼贡献营收10.63亿元，同比增长16.55%；速冻产品收入3.99亿元，同比增长31.38%；其他产品4.22亿元，同比增长24.4%；餐饮收入4.99亿元，同比增长13.5%。速冻产品增速较高主要系公司推出新品，加大促销力度所致。

● 持续加大拓展省外市场，经销商数量稳步增长

目前广东省仍是公司主要市场，但公司也在加大省外市场拓展力度。前三季度省内收入18.71亿元，同比增长14.5%，省内业务占全部收入的78.59%，这一数据较去年的81.9%有所改善。公司省外境内收入为4.84亿元，较去年同比增长43.94%，占公司收入20.31%。截至三季度末，公司共有经销商656家经销商，净增143家，其中省内共有434家，省外境内207家，境外15家。目前公司54.14%销售额来自经销渠道，较去年同期提高了1.45个百分点。

● 投资建议

今年7月公司完成了对陶陶居的收购，扩充了公司旗下食品及餐饮平台的老字号品牌，长期来看有望与公司原有品牌形成互补并产生协同效应，增强核心竞争力。湘潭和梅州工厂的陆续投产也有望缓解产能瓶颈对公司发展的制约。此外，公司当前主要市场仍是广东地区，未来公司也将继续凭借“广州酒家”、“利口福”、“陶陶居”等知名品牌的优势，立足广东辐射全国市场。综上，我们预计公司2019-2021年EPS分别为1.06元、1.29元和1.53元，给予公司“增持”的投资评级。

● 风险提示

公司业务增长不及预期，扩产项目进度不达预期，消费习惯变化对餐饮行业

冲击，公司异地扩张缓慢。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	2189	2537	3003	3544	4215
(+/-)%	13.08%	15.89%	18.36%	18.03%	18.92%
息税前利润 (EBIT)	388	423	481	590	703
(+/-)%	12.94%	9.25%	13.63%	22.64%	19.14%
净利润	340	384	429	521	617
(+/-)%	27.62%	12.79%	11.62%	21.52%	18.57%
每股收益 (元)	0.84	0.95	1.06	1.29	1.53

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1434	1242	1219	1427	1740	营业收入	2189	2537	3003	3544	4215
应收票据及应收账款	69	68	84	98	117	营业成本	1026	1150	1388	1644	1956
预付账款	2	5	5	7	8	营业税金及附加	25	26	31	37	44
其他应收款	11	20	18	21	25	销售费用	551	658	778	890	1054
存货	130	164	174	208	247	管理费用	182	231	265	313	374
其他流动资产	62	317	317	317	317	研发费用	19	48	60	71	84
流动资产合计	1707	1817	1817	2078	2454	财务费用	-15	-23	-17	-18	-21
长期股权投资	6	7	7	7	7	资产减值损失	1	3	0	0	0
固定资产合计	253	383	631	723	806	其他收益	8	4	4	5	6
无形资产	25	95	135	177	222	投资收益	4	13	13	13	13
商誉	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期待摊费用	48	48	48	48	48	资产处置收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	32	22	22	22	22	营业利润	414	460	515	626	744
资产总计	2124	2503	2845	3300	3861	营业外收支	2	5	5	5	5
短期借款	2	0	0	0	0	利润总额	416	464	520	631	749
应付票据及应付账款	122	145	158	189	225	所得税费用	74	81	91	111	131
预收账款	67	95	106	128	151	净利润	342	383	429	521	617
应付职工薪酬	60	74	87	104	123	归属于母公司所有者的净利润	340	384	429	521	617
应交税费	21	18	23	27	32	少数股东损益	1	-1	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0	基本每股收益	0.84	0.95	1.06	1.29	1.53
长期借款	0	0	0	0	0						
预计负债	0	0	0	0	0	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	411	508	583	688	811	营收增长率	13.1%	15.9%	18.4%	18.0%	18.9%
股东权益	1713	1994	2262	2613	3050	EBIT 增长率	12.9%	9.3%	13.6%	22.6%	19.1%
						净利润增长率	27.6%	12.8%	11.6%	21.5%	18.6%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	销售毛利率	53.1%	54.7%	53.8%	53.6%	53.6%
净利润	340	384	429	521	617	销售净利率	15.6%	15.1%	14.3%	14.7%	14.6%
折旧与摊销	59	54	55	63	72	ROE	20.0%	19.7%	19.3%	20.3%	20.5%
经营活动现金流净额	421	476	517	617	732	ROIC	115.1%	46.7%	38.2%	41.2%	44.4%
投资活动现金流净额	-147	-526	-379	-238	-240	BVPS	4.22	4.83	5.49	6.36	7.44
筹资活动现金流净额	426	-141	-161	-170	-180	资产负债率	19.4%	20.3%	20.5%	20.8%	21.0%
现金净变动	699	-192	-23	208	313	PE	23.25	28.50	27.91	22.97	19.37
期初现金余额	734	1433	1242	1219	1427	PB	4.64	5.61	5.39	4.66	3.98
期末现金余额	1433	1241	1219	1427	1740	EV/EBITDA	14.53	20.32	20.03	16.13	13.18

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昉
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责声明