

广州酒家 (603043.SH)

公司快报

下半年销售进入快车道，全年业绩有望稳定增长

投资要点

事件：8月29日公司公布2017年半年报公告，2017H1实现营业收入6.87亿元，同比增长18.20%；实现归母净利润0.41亿元，同比增长43.76%；实现基本每股收益0.12元，同比增长43.76%。

◆ **受益于主营业务增长，公司发展态势优良：**2017年上半年公司主营业务食品销售与餐饮业务的稳定发展，公司发展态势良好。分业务来看，由于生产效率提高以及新产品核桃包销售量持续上升，2017H1食品制造业务实现营业收入38,988.40万元，同比增长13.39%，继续保持良好的发展趋势；餐饮板块受益于新门店效应的释放，实现营业收入27,829.32万元，同比增长29.99%。毛利率方面，2017H1食品制造业务、餐饮业务毛利率分别为32.16%、58.98%，由于餐饮业务营收增长较快，营收占比上升，因此公司毛利率有所提升，2017H1公司销售毛利率为46.77%，较去年同期增加1.27个百分点。期间费用方面，在公司销售规模扩大的推动下，运费、促销费和人工成本相应增长，使销售费用和管理费用均有所增加，2017H1销售费用和管理费用为19,524.78、7,822.40万元，同比增长分别为27.11%、14.30%；由于利息收入增加，财务费用为-472.78万元，同比下降67.64%。

◆ **电商销售渠道推进，公司迎来销售旺季：**公司已经逐渐建立起实体门店渠道、电子商务渠道的全渠道体系，其中电商业务飞速发展。2016年公司电商销售收入达13,303.93万元，占比6.97%，较2012年增加6.74个百分点，随着公司渠道持续深耕和电商市场快速发展，公司盈利能力有望提升。此外，公司营业收入主要集中在下半年，2014-2016年公司下半年主营业务收入占比分别为70.37%、70.13%、70.34%，下半年收入远高于上半年主要是因为公司食品制造业务收入源于第三季度，其中月饼业务贡献最大，2014-2016年月饼业务营收占比分别为44.61%、44.49%、41.99%，随中秋佳节的不断逼近，月饼需求持续放量，全年有望实现高速增长。

◆ **门店扩张+募资产产，保障业绩持续增长：**公司发挥“广州酒家”、“利口福”等知名品牌优势，采用连锁经营模式，积极扩大门店规模。截至2017年6月30日，公司食品板块已拥114家饼屋直营店，44家饼屋加盟店；餐饮板块拥有15家餐饮直营店及1家餐饮参股经营店。其次，在产能方面，公司产能已经饱和，2016年各产品的产能利用率均超过100%，为突破产能瓶颈、提高生产能力和营销服务能力，公司拟投入61,473万元用于建设利口福食品生产基地（广州）扩建项目、食品零售网络项目、电子商务平台扩建项目、餐饮门店建设项目及技术研发中心建设项目，其中利口福食品生产基地达产后，将年新增2.55万吨各类点心产品。

◆ **投资建议：**我们预测公司2017至2019年每股收益分别为0.73、0.90和1.06元，净资产收益率分别为15.9%、16.3%和16.2%。在估值方面，参考同行业2018年27倍的估值水平，考虑公司市场地位以及门店扩张等情况，我们认为2018年公司合理估值为30X，对应目标价为27元。

风险提示：食品安全风险；区域市场经营风险；经营风险。

餐饮旅游 | 餐饮 III

投资评级

增持-A(首次)

6个月目标价

27元

股价(2017-08-29)

24.15元

交易数据

总市值(百万元)

9,756.51

流通市值(百万元)

1,207.50

总股本(百万股)

404.00

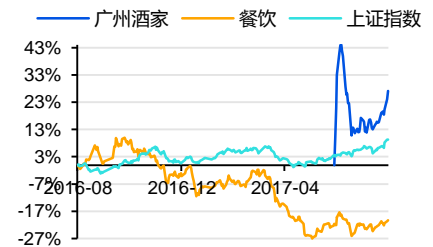
流通股本(百万股)

50.00

12个月价格区间

18.98/28.30元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%

1M

3M

12M

相对收益

4.95

-8.2

-9.62

绝对收益

8.39

分析师

叶中正

SAC 执业证书编号：S0910516080001

yezhongzheng@huajinsec.cn

0755-83224377

分析师

谭志勇

SAC 执业证书编号：S0910515050002

tanzhiyong@huajinsec.cn

021-20377198

报告联系人

杨维维

yangweiwei@huajinsec.cn

0755-23996306

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,736.5	1,936.1	2,201.0	2,668.0	3,234.7
同比增长(%)	11.7%	11.5%	13.7%	21.2%	21.2%
营业利润(百万元)	304.6	350.7	395.2	482.7	570.9
同比增长(%)	2.8%	15.1%	12.7%	22.1%	18.3%
净利润(百万元)	234.6	266.7	295.7	361.9	427.8
同比增长(%)	4.3%	13.7%	10.9%	22.4%	18.2%
每股收益(元)	0.58	0.66	0.73	0.90	1.06
PE	41.6	36.6	33.0	27.0	22.8
PB	11.4	10.3	5.3	4.4	3.7

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,736.5	1,936.1	2,201.0	2,668.0	3,234.7	年增长率					
减:营业成本	828.1	911.0	1,037.2	1,257.9	1,528.6	营业收入增长率	11.7%	11.5%	13.7%	21.2%	21.2%
营业税费	38.7	30.1	26.4	36.0	43.7	营业利润增长率	2.8%	15.1%	12.7%	22.1%	18.3%
销售费用	411.3	474.9	546.9	649.8	795.0	净利润增长率	4.3%	13.7%	10.9%	22.4%	18.2%
管理费用	160.8	176.9	200.3	243.3	295.0	EBITDA 增长率	2.7%	14.4%	15.1%	28.9%	18.6%
财务费用	-6.5	-8.6	-4.7	-1.8	1.3	EBIT 增长率	2.3%	14.7%	14.2%	23.1%	19.0%
资产减值损失	1.5	3.5	2.1	2.4	2.7	NOPLAT 增长率	0.9%	15.8%	14.3%	23.1%	19.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	20.0%	-17.3%	234.8%	25.9%	-11.9%
投资和汇兑收益	2.2	2.4	2.5	2.4	2.4	净资产增长率	22.2%	11.2%	95.9%	19.5%	19.3%
营业利润	304.6	350.7	395.2	482.7	570.9	盈利能力					
加:营业外净收支	7.4	4.0	1.2	2.5	2.6	毛利率	52.3%	52.9%	52.9%	52.9%	52.7%
利润总额	312.0	354.7	396.4	485.2	573.4	营业利润率	17.5%	18.1%	18.0%	18.1%	17.6%
减:所得税	80.4	88.9	99.1	121.3	143.4	净利润率	13.5%	13.8%	13.4%	13.6%	13.2%
净利润	234.6	266.7	295.7	361.9	427.8	EBITDA/营业收入	18.7%	19.2%	19.4%	20.7%	20.2%
						EBIT/营业收入	17.2%	17.7%	17.7%	18.0%	17.7%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	26.2%	28.4%	17.3%	17.5%	17.1%
货币资金	612.9	733.6	1,371.4	1,657.4	2,163.0	负债权益比	35.5%	39.7%	21.0%	21.2%	20.7%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.61	2.49	4.24	4.20	4.66
应收帐款	66.4	76.2	97.4	117.5	143.9	速动比率	2.27	2.18	3.86	3.81	4.25
应收票据	-	0.4	0.1	0.5	0.2	利息保障倍数	-46.03	-39.69	-83.38	-267.10	435.34
预付帐款	1.5	1.6	1.9	2.4	2.9	营运能力					
存货	104.0	117.1	147.9	184.0	223.6	固定资产周转天数	50	47	48	61	66
其他流动资产	0.0	5.8	14.0	6.0	6.5	流动营业资本周转天数	-28	-28	-24	-19	-18
可供出售金融资产	1.0	4.0	4.0	4.0	4.0	流动资产周转天数	147	160	210	243	251
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	13	13	14	15	15
长期股权投资	2.8	0.8	2.0	2.0	2.0	存货周转天数	19	21	22	22	23
投资性房地产	15.4	14.8	14.2	13.6	13.0	总资产周转天数	221	231	293	334	329
固定资产	244.0	263.8	322.9	579.1	610.2	投资资本周转天数	28	25	44	63	55
在建工程	11.0	12.3	197.3	81.8	-	费用率					
无形资产	24.0	23.3	22.4	21.3	20.3	销售费用率	23.7%	24.5%	24.9%	24.4%	24.6%
其他非流动资产	75.6	74.4	58.1	29.2	16.8	管理费用率	9.3%	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%
资产总额	1,158.6	1,328.2	2,253.6	2,698.9	3,206.2	财务费用率	-0.4%	-0.4%	-0.2%	-0.1%	0.0%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	32.6%	33.2%	33.7%	33.4%	33.7%
应付帐款	160.2	216.5	227.2	289.1	348.7	投资回报率					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	27.5%	28.3%	15.9%	16.3%	16.2%
其他流动负债	140.1	158.2	157.5	179.5	196.6	ROA	20.0%	20.0%	13.2%	13.5%	13.4%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	177.1%	171.0%	236.2%	86.9%	82.1%
其他非流动负债	3.5	2.7	6.1	3.5	4.1	分红指标					
负债总额	303.8	377.4	390.8	472.1	549.4	DPS(元)	0.44	0.48	-	-	-
少数股东权益	0.4	6.7	8.3	10.3	12.6	分红比率	75.4%	73.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	354.0	354.0	404.0	404.0	404.0	股息收益率	1.8%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	500.5	590.1	1,450.5	1,812.5	2,240.2						
股东权益	854.9	950.8	1,862.9	2,226.7	2,656.8						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	231.6	265.8	295.7	361.9	427.8	EPS(元)	0.58	0.66	0.73	0.90	1.06
加:折旧和摊销	47.0	58.4	37.0	70.4	81.8	BVPS(元)	2.12	2.34	4.59	5.49	6.55
资产减值准备	1.5	3.5	-	-	-	PE(X)	41.6	36.6	33.0	27.0	22.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	11.4	10.3	5.3	4.4	3.7
财务费用	-	-	-4.7	-1.8	1.3	P/FCF	46.5	33.3	2,149.8	38.3	19.9
投资损失	-2.2	-2.4	-2.5	-2.4	-2.4	P/S	5.6	5.0	4.4	3.7	3.0
少数股东损益	-3.0	-0.9	1.6	2.0	2.3	EV/EBITDA	24.2	20.8	19.5	14.6	11.6
营运资金的变动	-5.6	60.1	-30.5	61.2	23.0	CAGR(%)	16.3%	17.4%	10.0%	16.3%	17.4%
经营活动产生现金流量	271.6	376.4	296.7	491.3	533.8	PEG	2.6	2.1	3.3	1.7	1.3
投资活动产生现金流量	-80.4	-81.2	-278.3	-207.0	-27.0	ROIC/WACC	16.9	16.3	22.5	8.3	7.8
融资活动产生现金流量	-76.2	-174.5	619.4	1.8	-1.3						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

叶中正、谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn