

2018年06月11日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

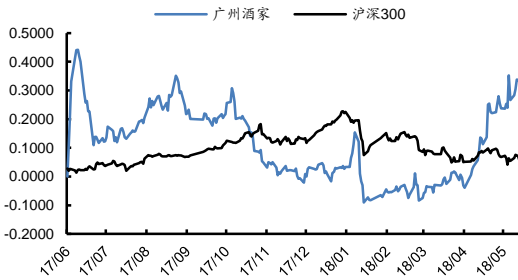
研究所

证券分析师：周玉华 S0350513110001
0755-83716906 zhouyh@ghzq.com.cn
证券分析师：余春生 S0350513090001
021-68591576 yucs@ghzq.com.cn

深化品牌影响力，异地扩张现异彩

——广州酒家（603043）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
广州酒家	17.7	38.1	33.2
沪深300	-2.4	-8.0	5.7

市场数据

2018-06-08

当前价格（元）	24.90
52周价格区间（元）	16.55 - 27.88
总市值（百万）	10059.50
流通市值（百万）	1245.00
总股本（万股）	40399.62
流通股（万股）	5000.00
日均成交额（百万）	72.51
近一月换手（%）	200.40

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

■公司是广州老字号餐饮品牌，主营食品制造和餐饮业务。公司起源于陈星海先生1935年创办的“西南酒家”（后更名广州酒家），距今已有80多年历史，曾荣获“中国十大餐饮品牌企业”、“中华老字号”“中国驰名商标”等荣誉，并于2017年6月成功上市。其主营业务包括以月饼和速冻食品为主的食品制造及以提供粤菜、广式点心为主的餐饮服务。2017年，食品制造业务贡献公司73.5%的收入比重和68.6%的毛利比重。其中，月饼系列产品贡献公司41%的收入比重和47.5%的毛利比重；速冻食品贡献公司14.4%的收入比重和8.9%的毛利比重。餐饮业务则贡献公司25.6%的收入比重和29.7%的毛利比重。

■拳头产品具备良好认知度和口碑，加大地域和渠道拓展力度。公司起家广东，产品在当地具备良好认知度和口碑，月饼产品产销量多次排名全国同行之首。2017年广东省内业务贡献收入比重超过88%。近几年，公司加大拓展电商和线下渠道力度，在深圳设立分公司，并启动珠三角地区品牌扩张与下沉战略布局，着重开发华中和华东核心市场。此外，公司积极与各大主流电商合作，加大线上拓展力度，持续提升品牌影响力和市场规模。

■优化产品结构，异地扩张产能，积极适应市场发展。公司除继续强化优势产品外，还积极拓展产品种类，加大速冻、腊味等产品的研发和推广。2017年，公司腊味产品的收入增速达22.3%，超过同期月饼产品12%的收入增速。月饼品类上，除了传统的广式月饼产品，亦推出符合年轻群体口味的冰皮月饼。此外，今年三月公司分别各投资4.5亿元新建梅州和湘潭两个生产基地，以缓解当前产能紧张局面及利于区域扩展。

■盈利预测和投资评级：公司具备良好的品牌知名度及核心优势产品，随着异地拓展及新增产能不断投放，产能紧张现状有望得到缓解，业绩有望迎来迅速发展。预计公司2018和2019年EPS分别为1.03和1.2元，对应的PE分别为24倍和21倍，首次覆盖，给予增持评级。

■风险提示：食品安全风险；区域经营风险；单一产品依赖；季节性波动；行业竞争加剧；原材料大幅涨价

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	2189	2521	2975	3552
增长率(%)	13%	15%	18%	19%
净利润(百万元)	340	415	483	571
增长率(%)	28%	22%	17%	18%
摊薄每股收益(元)	0.84	1.03	1.20	1.41
ROE(%)	19.87%	19.50%	18.54%	17.97%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 公司主营业务及具体产品情况

食品制造 业务	月饼系列产品	核心产品, 先后荣获“中国名牌产品”、“中国月饼第一家”、“全国餐饮烘焙业十佳月饼”、“广式月饼传承代表”等众多荣誉称号; 双黄白莲蓉月饼广受欢迎。	截至 2017 年底, 拥有覆盖珠三角地区超过 170 家饼屋门店
	速冻系列产品	重点拓展的常态产品, 近年增长较快。“核桃包”、“流沙包”、“奶黄包”等系列产品深受消费者喜爱。	
	腊味、面包、西点、酥饼等系列产品	培育型业务, 是公司进一步多元化经营的基础。	
餐饮业务	主要提供“广州酒家”、“天极品”、“西西地”、“好有形”等品牌的粤式中餐和西式简餐服务。截至 2017 年底, 公司拥有 17 家餐饮直营店、1 家餐饮参股经营店。		

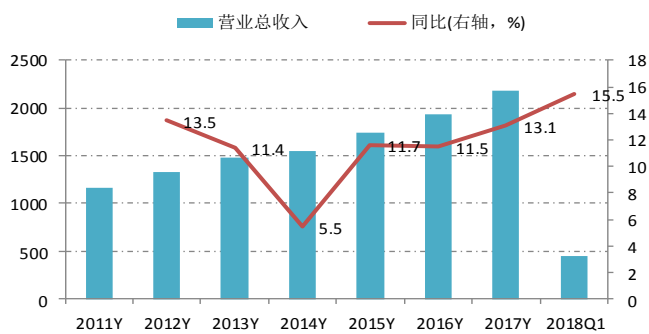
资料来源: 公司年报, 国海证券研究所

表 2: 公司梅州和湘潭食品生产基地投资情况

项目	选址	投资额度	预计产能	建设期
利口福(梅州)基地项目	梅州高新技术产业园区, 总用地面积约 200 亩	总投资金额预计为人民币 4.5 亿元(含土地出让金), 企业自筹资金约 2.5 亿元, 引入上下游企业进驻投资约 2 亿元	月饼类不低于 2000 吨/年, 速冻类不低于 12000 吨/年, 腊味类不低于 2000 吨/年	24 个月
利口福(湘潭)基地项目	湖南湘潭天易经济开发区, 占地面积为 285.5 亩	总投资金额预计为人民币 4.5 亿元(含土地出让金), 公司自筹投资金额约 3.58 亿元, 引入产业链上下游企业投资约 0.92 亿元	月饼类不低于 2000 吨/年, 速冻类不低于 12000 吨/年, 馅料产品不低于 6000 吨/年	一期 18 个月, 全部 36 个月

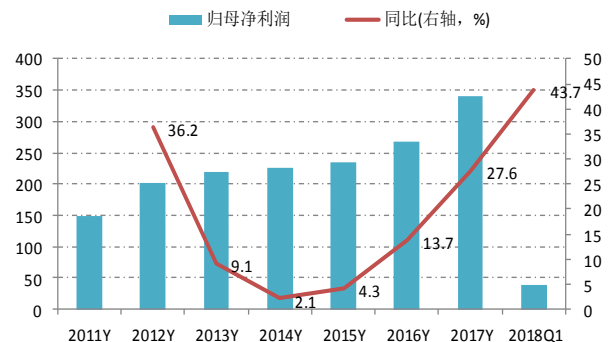
资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

图 1: 公司过去 5 年营收 CAGR 为 10.6%



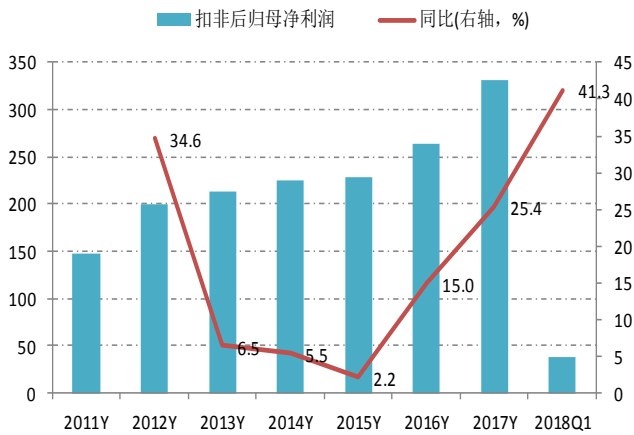
资料来源: 公司年报, 国海证券研究所

图 2: 公司过去 5 年归母净利润 CAGR 为 11%



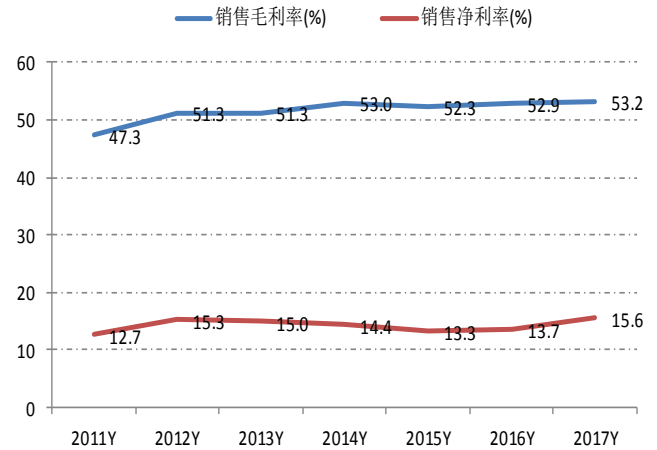
资料来源: 公司年报, 国海证券研究所

图 1: 公司过去 5 年扣非归母净利润 CAGR 为 10.6%



资料来源: 公司年报, 国海证券研究所

图 2: 公司过去 5 年毛利率和净利率平稳



资料来源: 公司年报, 国海证券研究所

表 3: 公司主营业务分产品和地区具体情况

主营业务分产品情况

分产品	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
月饼系列产品	89,777	34,544	61.52	12.04	13.35	减少 0.44PCT
速冻食品	31,608	21,216	32.88	22.26	22.89	减少 0.34PCT
其他产品	39,555	25,411	35.76	2.6	0.05	增加 1.64PCT
餐饮业	55,931	21,334	61.86	20.78	19.15	增加 0.52PCT

主营业务分地区情况

分地区	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
广东省内	191,143	86,588	54.7	12.03	9.4	增加 1.09PCT
境内广东省外	23,131	14,103	39.03	28.28	36.27	减少 3.57PCT
境外	2,597	1,813	30.18	18.85	17.11	增加 1.04PCT

资料来源: 公司年报, 国海证券研究所

附表：广州酒家盈利预测表

证券代码:	603043.SH				股价:	24.90	投资评级:	增持		日期:	2018-06-08
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值		2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标						
ROE	20%	20%	19%	18%	EPS		0.84	1.03	1.20	1.41	
毛利率	53%	55%	55%	55%	BVPS		4.22	5.24	6.42	7.82	
期间费率	35%	35%	35%	35%	估值						
销售净利率	16%	16%	16%	16%	P/E		29.55	24.26	20.81	17.63	
成长能力					P/B		5.90	4.76	3.88	3.18	
收入增长率	13%	15%	18%	19%	P/S		4.60	3.99	3.38	2.83	
利润增长率	28%	22%	17%	18%							
营运能力					利润表 (百万元)		2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	1.03	0.98	0.96	0.95	营业收入		2189	2521	2975	3552	
应收账款周转率	27.32	29.53	27.32	25.42	营业成本		1026	1135	1343	1608	
存货周转率	-	-	-	-	营业税金及附加		25	28	34	40	
偿债能力					销售费用		551	642	760	909	
资产负债率	19%	18%	16%	15%	管理费用		201	232	275	329	
流动比	4.17	4.88	5.53	6.24	财务费用		(15)	(16)	(20)	(25)	
速动比	3.86	4.54	5.17	5.83	其他费用/(-收入)		3	2	2	2	
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润		414	502	586	693	
现金及现金等价物	1434	1896	2369	2909	营业外净收支		2	4	4	4	
应收款项	80	85	109	140	利润总额		416	506	590	697	
存货净额	130	151	179	218	所得税费用		74	90	105	124	
其他流动资产	63	47	71	88	净利润		342	416	485	573	
流动资产合计	1707	2180	2727	3355	少数股东损益		1	2	2	2	
固定资产	253	230	214	204	归属于母公司净利润		340	415	483	571	
在建工程	26	31	31	26	现金流量表 (百万元)		2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	25	25	23	22	经营活动现金流		421	472	484	555	
长期股权投资	6	7	8	9	净利润		342	416	485	573	
资产总计	2124	2579	3110	3724	少数股东权益		1	2	2	2	
短期借款	2	3	4	5	折旧摊销		32	28	25	24	
应付款项	122	142	164	197	公允价值变动		0	0	0	0	
预收帐款	67	85	108	119	营运资金变动		46	(47)	(120)	(131)	
其他流动负债	217	217	217	217	投资活动现金流		(147)	17	15	13	
流动负债合计	409	447	493	538	资本支出		(3)	18	16	14	
长期借款及应付债券	0	5	8	9	长期投资		(5)	(1)	(1)	(1)	
其他长期负债	2	2	2	2	其他		(140)	0	0	0	
长期负债合计	2	7	10	11	筹资活动现金流		189	2	(0)	(3)	
负债合计	411	454	503	549	债务融资		2	6	4	2	
股本	404	404	404	404	权益融资		615	0	0	0	
股东权益	1713	2126	2607	3175	其它		(428)	(4)	(4)	(5)	
负债和股东权益总计	2124	2579	3110	3724	现金净增加额		462	492	498	565	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

单击此处输入文字。

【分析师承诺】

余春生、周玉华，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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。