

# 食品饮料行业

2018年8月27日

## 证券研究报告

### 信达卓越推

### 推荐公司精选

王见鹿 行业分析师

执业编号: S1500517100001

联系电话: +86 21 61678591

邮箱: wangjianlu@cindasc.com

毕翘楚 研究助理

联系电话: +86 2161678587

邮箱: biqiaochu@cindasc.com

### 产品提示:

【卓越推】为行业周产品，集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体，对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优，每期只推1-2只股票。每周更新，若荐股不变，则跟踪点评，若荐股变，则说明理由。

【卓越推】为未来3个月我们最看好，我们认为这些股票走势将显著战胜市场，建议重点配置。

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

#### ◆ 本周行业观点：正餐市场增长放缓，火锅、团餐独领风骚。

2017年全国餐饮业在宏观经济稳步发展、大众消费持续增强、餐饮升级持续推动、餐饮对美好生活供给质量的不断提升下稳健增长,根据中国饭店协会发布的《2018中国餐饮业年度报告》,全年餐饮收入39644亿元,比上年增长10.7%,高于社会消费品零售额增长0.5个百分点,占GDP4.8%,成为为人民美好生活服务的重要产业。

#### 1、板块增速出现分化，正餐板块运营效率有所下滑。

从中国餐饮集团百强情况来看，在市场的重新洗牌下，大众餐饮成为新的主体。《2018中国餐饮业年度报告》数据显示，2016年中国正餐集团50强营业额合计超过1000亿元，较去年同期上升11.8%，主要因国有餐饮企业并购整合所致，但正餐行业的平均每平米营收为1.02万元，每餐位营收为6.21万元，人均劳效23.47万元，分别同比下降-2.86%、-3.72%和-2.59%，行业整体运营效率略有下降，可见正餐市场被其他业态分流。

对比来看，火锅餐饮20强营业额合计超过440亿元，同比增速24.72%；团餐10强营业额合计超过1550亿元，同比增速24.02%，呈现出远高于行业平均的增速水平。快餐以及西餐及休闲餐饮10强营业额合计增速分别为6.04%和10.09%，增速呈放缓趋势。由此可见，我国餐饮板块的各板块出现分化，17-18年火锅及团餐正迎来高速发展期。

#### 2、团餐表现突出,增长最为明显。

据中国饭店协会团餐专业委员会发布的《2016-2017年度团餐发展报告》显示,2017年受调查的125家团餐企业总营业收入185亿,较上年增长21.71%,估测整个团餐行业整体营业收入增长近30%。报告中被调查团餐企业营业额增长超过24%,门店数增长超过33%,消费人次增长近17%,人均消费额亦提升3个百分点。我们判断,团餐市场成为餐饮业黑马的主要原因是生活节奏加快以及社会分工的进一步细化所致。随着餐饮供应链相关的采购、物流等环节逐步发展,团餐企业已经发展出一套“依订单生产和管理,在食品制作上以封闭式生产线形式批量生产,并以原物料采购配送体系、加工生产线系统、快捷送餐系统、完善终端分配网点服务等为基本”的产业链。另一方面,团餐企业在食品的制作和销售上都以批量形式进行,通过竞标、比较和谈判获得饮食专营权,企业事实上处于垄断经营地位,极易形成规模经营。

从行业未来发展前进来看,国际团餐市场的份额大多被几大团餐巨头瓜分,集中度相当高。其中,美国团餐市场集中度为80%、日韩为60%。反观中国团餐市场,做得最好的团餐企业所拥有的食堂只有不到2000家,所占市场份额不到1%,95%的市场份额仍掌握在众多中小企业和个体经营者手中,存在很大的行业整合空间。

#### 3、火锅品类继续受到市场热捧

根据美团2016年数据,火锅是餐饮第一大品类,其营业额占据餐饮业总营业额的22%,是唯一占到两成以上的品类。据中国饭店协会估测,2017年,火锅业增长基本与餐饮业保持同步,全年营业额增速保持在11%左右。麻辣火锅增长较快,尤

其是其中的串串香等小餐饮品类发展迅猛。

#### 4、快节奏社会和家庭规模变小将推动居民“家常菜”转化为外部消费。

现代社会居民普遍工作压力大、时间长，就餐时间有限。对于上班族来说，公司距离住处较远，回家就餐的成本高，上班族通常会选择在工作地点附近的餐厅就餐。同时，必要的商务往来、应酬增多也是导致人们外出就餐增加的原因。从家庭规模方面来看，我国平均家庭户规模自 2000 年以来持续降低，2-3 人的小户型家庭在我国已占比一半以上。对这类小户型家庭而言，外出就餐更加方便、快捷，相对于在家烹饪无疑是更好的选择。

5、另一方面，我国传统餐饮产业与互联网这一现代化工具的结合已如火如荼地展开。根据美团点评发布的数据，2017 中国在线外卖市场规模达到 2046 亿元，增长 23%，在线订餐用户规模达到 3 亿人，同比增长 18%，远高于餐饮大盘增速，对餐饮收入增长起到拉动作用。外卖品类不断扩张，品质不断提升，三四线城市覆盖增长迅猛。

#### 6、小结

借鉴美国家庭外出就餐占比高达 50%以上，而我国该比例当前仅为 8%上下，故我们判断大众餐饮拥有极高天花板，建议关注行业内扩张得力、管理精细化、股权激励机制明确的企业。

7、风险提示：食品安全问题；新产品定价过高的风险；原材料、包装材料和员工工资波动风险；宏观经济调控风险。

◆ 本期【卓越推】：广州酒家（603043）。

## 广州酒家（603043）（2018-08-24 收盘价 24.66 元）

### ➤ 核心推荐理由：

1、**公司持续发力食品制造板块，五年内产能有望实现双倍增长。**据我们测算，公司当前食品制造产能约 3.0 万吨，而到 2023 年的未来 5 年内，其产能将至少达 8.9 万吨，平均复合增速 20.0%——其中，上市募投项目总投资 2.78 亿元，对应新增产能合计 2.55 万吨；此次两起对外投资项目则合计贡献至少 3.6 万吨。速冻是公司扩产最快的子品类，待完全达产后产能对应 5 万吨，主营广式速冻蒸点，实质上是广州酒家餐饮场景的延伸，和其他传统速冻品牌形成差异化竞争，当前产品供不应求。我们认为，随着公司产能提升，其有望成为速冻蒸点新龙头的有力竞争者。根据欧睿，2017 年我国速冻蒸点销量增速约为 1%，较 2016 年的-2.9%有所反弹，整体销售规模约 55 万吨，公司 5 万吨产能如充分利用，将在行业中拥有一定话语权和定价权。

2、**有别于其他盲目扩张企业，公司扩产有备而来。**从产业链的角度来看，公司是我国湘潭寸三莲的主要采购企业，在湘潭已有莲子采购基地。14-16 年，其莲子采购量均超过 1000 吨，增速由 9.6% 上升至 12.2%，主要用于公司的月饼、速冻等产品。因此，公司本轮选择在湘潭设厂扩产，投向之一是 6000 吨/年的馅料产品，一方面是基于其对产地的熟悉，另一方面是出于整合产业链、就近采购、平滑成本的考虑，有望进一步提升其下游产品毛利率。异地扩张也是公司逐步实施产地地销的路径之一。从公司运营的角度来看，在 17-18 年这一轮密集投产之前，公司账面现金流充裕，甚至维持了较为保守的发展策略。13-17 年 9 月末公司剔除募资后的货币资金由 5.27 亿增长至 11.43 亿元，而考察公司持续投资能力的净营运资本（剔除超额现金）持续为负，仅在 2017 年 6 月才转正。我们因此判断公司此轮扩张是经过谨慎思考的，且将有充足的现金作为保障。

➤ **盈利预测和投资评级：**我们预计广州酒家 2018-2020 年 EPS 为 1.11 元、1.37 元和 1.45 元，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**1) 产能受限；2) 跨省经营有待考验；3) 人力成本密集，自动化率有待提高；4) 限制餐饮消费政策出台对公司有打击；5) 员工激励机制有待加强；6) 食品安全风险；7) 募投项目达产不及预期；8) 解禁风险。

➤ **相关研究：**《20180313 广州酒家（603043）餐饮全产业链布局，新版图蓄势待发》，《20180320 广州酒家（603043）利口福公司两地扩产，产能有望实现双倍增长》，《20180417 广州酒家（603043）17 年盈利超预期，产能释放有望带动收入、利润同步增长》。

## 研究团队简介

**王见鹿**，食品饮料行业分析师。多国留学背景，先后于新加坡华侨初级学院及英国华威大学求学，主修经济、政治及国际关系学。回国后在某大型商业地产开发集团投资部工作，先后参与了多家上市或非上市企业的股权投资及并购重组业务，所涉及行业包括商业地产、文化旅游、装备制造、消费零售及金融服务等。2015年4月正式加入信达证券研究开发中心，从事食品饮料和炼化行业研究。

**毕翹楚**，研究助理，复旦大学硕士，2017年7月加入信达证券研发中心，从事食品饮料行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。