

2018年10月30日

## Q3 业绩超预期，龙头逆势迎扩张 增持（维持）

证券分析师 汤军

执业证号：S0600517050001  
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

研究助理 董晓洁

dongxj@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,189	2,645	3,277	4,042
同比(%)	13.1%	20.8%	23.9%	23.3%
归母净利润(百万元)	340	439	550	682
同比(%)	27.6%	28.9%	25.3%	24.0%
每股收益(元/股)	0.84	1.09	1.36	1.69
P/E(倍)	24.33	18.88	15.06	12.15

### 事件

公司发布18年三季报，前三季度营收20.14亿元，同比增长19.15%，归母净利2.98亿元，同比增长49.88%，扣非净利2.88亿元，同比增长46.23%。

### 投资要点

- **月饼季销售亮眼，Q3 业绩超市场预期。**前三季度营收20.14亿元(+19.15%)，归母净利2.98亿元(+49.88%)，扣非净利2.88亿元(+46.23%)。其中，Q3单季营收12.23亿元(+21.89%)，归母净利2.39亿元(+51.9%)，扣非净利2.34亿元(+49.43%)。Q3有效税率15.93%，排除所得税率优惠的影响，利润总额同比增长34.74%。
- **收入增速符合跟踪测算结果，业绩增长符合我们预期。**
  - 根据前期对天猫平台销售额的跟踪，我们估计天猫月饼销售额增速约59%，且估计天猫平台占比在40%以上；根据对经销渠道的跟踪，我们估计营销子公司的经销渠道销售增速在13%左右（估计提价约6-7%，销量+6-7%）。因此，我们经测Q3单季月饼销售额增速超21%。
  - 估计Q3速冻收入增速约27%（预计整体均价提升约10%，主要为公司速冻第一大单品叉烧包提价15%所致），餐饮收入增速约15%。
- **营销费用控制良好，盈利能力显著提升。**Q3单季毛利率59.58%(+0.72pct)，预计与提价有关；销售费用率26.47%(-1.3pct)，月饼营销费用控制良好，凸显品牌力；管理费用(含研发费用)率8.51%(+0.51pct)；同时，公司现金充裕，银行存款利息收入增加，Q3财务费用率-0.44%，同比持平。
- **扩建与新基地双管齐下，产能稳步扩张。**Q3期末在建工程0.92亿，较期初增长253.25%，主要由于IPO募投项目建设逐步推进。其他非流动资产0.59亿，较期初增长83.31%，主要由于湘潭和梅州土地使用权款项增加：公司8月以2966万元取得梅州基地12.9万平方米的土地使用权（预计2019年底投产）；9月以2391万元取得湘潭基地11万平方米土地使用权（预计2020年投产）。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	20.50
一年最低/最高价	16.55/29.00
市净率(倍)	4.45
流通A股市值(百万元)	2572.90

### 基础数据

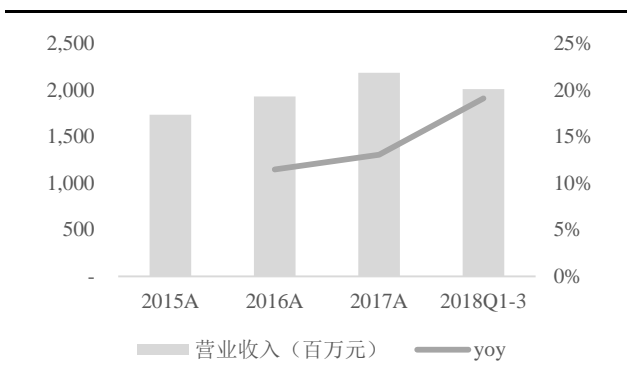
每股净资产(元)	4.61
资产负债率(%)	34.63
总股本(百万股)	404.00
流通A股(百万股)	125.51

### 相关研究

- 1、《广州酒家(603043)：期权激励获批，企业发展添活力》2018-10-23
- 2、《广州酒家(603043)：上半年业绩稳增长，Q3月饼销售潜力值得期待》2018-08-30
- 3、《广州酒家(603043)：餐饮先行，食品放量，老字号焕发新活力》2018-07-14

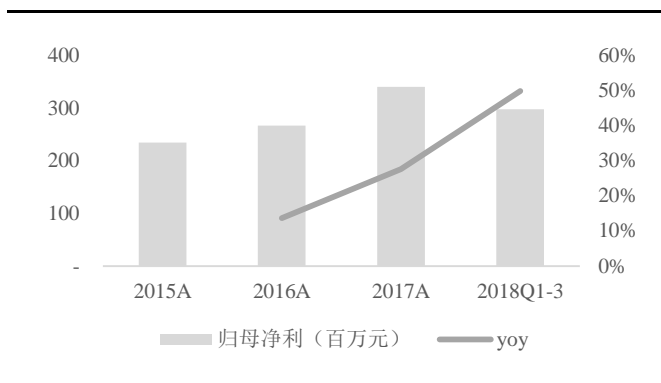
- **销售回款良好，现金流健康。** Q3 经营性现金流净流入 5.99 亿 (+6.96%)。粗略测算回款情况：Q2 预收账款 2.88 亿，占 Q3 营收的 23%，Q3 单季销售商品提供劳务收到的现金流 11.60 亿 (+16%)，其中包括 Q3 末预收账款 2.15 亿 (+2.5%)，收现 9.45 亿，占 Q3 营收的 77%。Q3 期末应收账款和应收票据 1.97 亿 (+8%)，占营收 16%，实际回款情况估计在上述比例之间。
- **存货回归常态，周转率有所提升。** Q3 期末存货 1.4 亿，同比增加 5.26%，环比减少 21%，月饼库存销售良好，Q3 存货周转天数同比降低 3.19 至 40.20。
- **期权激励 Q4 有望落地。** 期权激励获得广州国资委批文，根据前期草案，期权激励授予对象共 256 人 (含高管 3 人)，占截至 2017 年底在册员工总人数的 6.19%，涉及普通股约占股本总额的近 1%，人均持股数 1.57 万股，当前股价对应市值 32.18 万元，行权条件与业绩挂钩，有效激发员工动力。暂定行权价为 17.86 元，激励 Q4 有望落地，有效带动员工积极性。
- **盈利预测：** 预计 18-20 年归属净利 4.39 (+29%)、5.5 (+25%)、6.82 (+24%) 亿元，EPS 为 1.09、1.36、1.69 元，对应 PE 为 19、15、12 倍。
- **风险提示：** 月饼销售不及预期，宏观经济波动等风险。

图 1：公司营业收入及增速



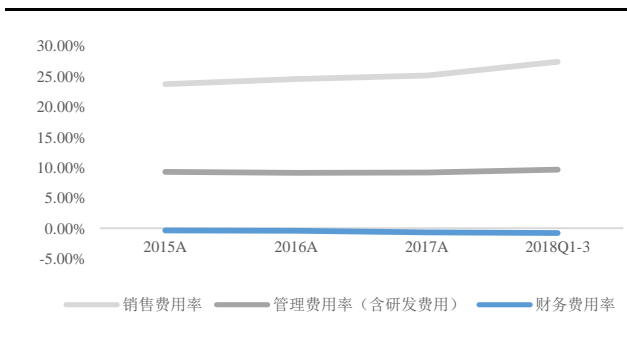
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：公司净利润及增速



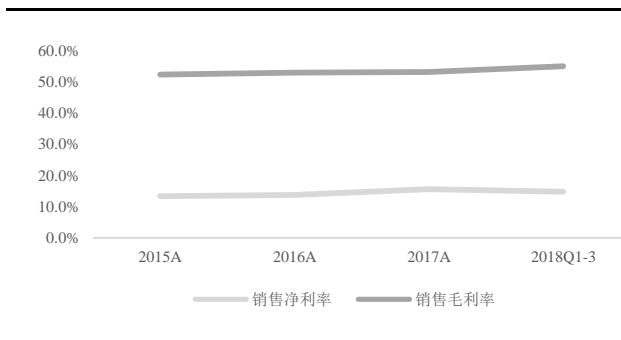
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 3：公司期间费用率



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 4：公司毛利率、净利率



数据来源：wind，东吴证券研究所



## 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>

