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

食品饮料行业

2018 年 11 月 19 日

◆ **本周行业观点：餐饮行业自动化并不仅仅是噱头，而是大势所趋**

1、餐饮不再是信息孤岛，线上线下互联已初见成效。

17 年开始，阿里和腾讯两大巨头主导的智慧餐厅开店潮已悄然拉开帷幕：短短 1 年时间里，相继已有德克士、吉野家、乡村基、五芳斋、船歌鱼水饺、味多美等各种业态的餐饮企业开出了智慧门店，主打互联网入口加线上预点单、智能 POS 和门店效率提升。以口碑网的典型，五芳斋智慧餐厅为例，口碑网的公开数据显示，其开业的半年时间里，门店营业额同比增长超过 40%，客单价增长了 14.5%，人效增长三倍，门店员工却从原来的 13 人缩减到了 7 个服务员，相当于每年节省近 36 万用工成本。科技赋能餐饮，使线下门店也能享受互联网的流量红利，这一概念已经在餐饮行业得到普遍认可。据口碑 CEO 范驰透露，智慧餐厅 GMV 提升 40%，“对商家很有说服力”。而对于电商巨头来说，我国超 4 万亿的餐饮乃至本地服务市场也意味着极大的潜在商机。美团点评 17 年底便开始“智慧餐厅”产业链的搭建，主打智能收银、远程管理和供应链整合；18 年 7 月，阿里口碑也在上海公布“口碑智慧餐厅”行业解决方案，计划帮 100 万餐饮商家完成智慧餐厅的升级改造。

2、密集开幕的无人餐厅普遍被人质疑其经济性。

如果说前期开业的智慧餐厅推崇的是以较少的改造成本获得 GMV 和效率的提升；近几个月密集开店的无人餐厅则意味着进一步的自动化，通过机器换人解决餐饮行业占比最重的成本问题——人力成本的不断高企。根据《2017 年餐饮白皮书披露》，2017 年餐饮行业的用工成本增速为 15%左右，但行业平均同店销售额增速却仅为 8%，用工成本进一步侵蚀餐饮行业的整体利润。

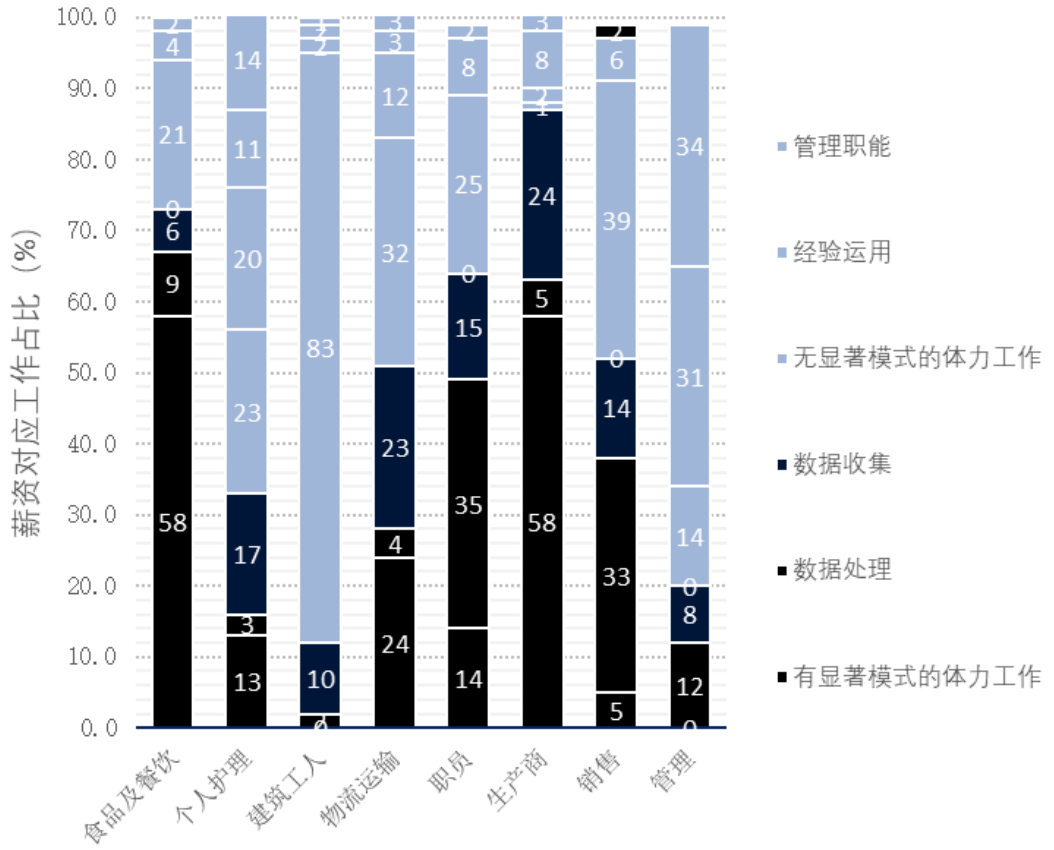
10 月底试营业的海底捞智慧餐厅基本实现了完全无人化，从配餐、送餐和出餐等都由机器人或机械臂完成；盒马鲜生今年 2 月开业的上海南翔机器人餐厅以及京东 11 月开业的天津滨海新区无人餐厅也不约而同的尝试了与海底捞类似的餐饮全自动化路线，且主打烹饪菜品，相较火锅的标准化程度更低。但 18 年密集开业的无人餐厅和科技赋能的智慧餐厅对比，其巨额的初始投资，使得很多人质疑其经济性。以海底捞智慧餐厅为例，其筹备时间近 3 年，耗资约 1.5 亿元，而财报数据披露，一家普通海底捞门店投资成本为 800 万—1000 万之间。这也就意味着，开一家海底捞智慧餐厅的资金，可以用来开 15—19 家普通海底捞餐厅；盒马机器人餐厅仅设备投入就高达 700 万元。对于许多餐饮从业人员来说，高昂的成本费用，比节省的人力成本更大，大部分中小企业并没有跟进的可能。

3、餐饮行业进一步自动化是大势所趋。

根据麦肯锡在 2017 年对美国 8 大职业的自动化潜力所做的对比分析，食品制造及餐饮服务业从业人员目前所做的工作中，

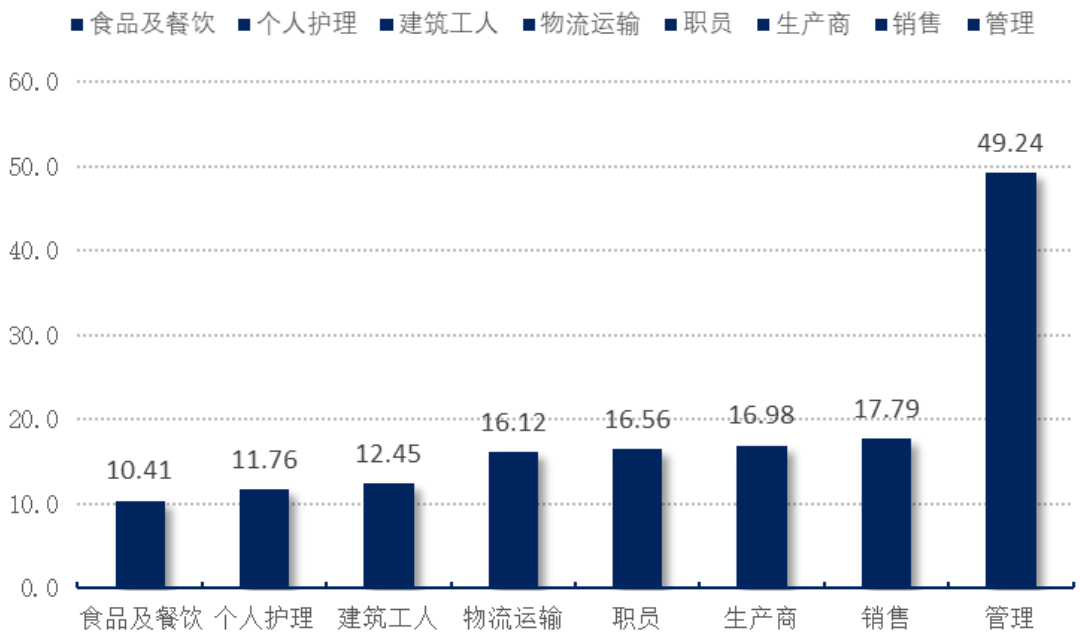
73%是可以被机器替代的重复性劳动；目前影响机器换人进程的主要原因是，这类从业人员的收入近乎最低平均工资，导致机器换人并不能产生成本节省。如果美国尚且如此，就更不用提人力成本更为低廉的中国了。

图 1 美国 8 大职业自动化潜力对比（%）（深色为可被自动化的工作）



资料来源：麦肯锡《可行的未来》2017，信达证券研发中心整理

图 2 美国 8 大工种平均工资对比（美元/小时）



资料来源：麦肯锡《可行的未来》2017，信达证券研发中心整理

诚然，餐饮行业由人力密集型向完全无人化转型，尚不具备经济性；同时，许多人性化因素的存在也是吸引消费者线下消费的必要原因，因此，自动化并不会全面颠覆餐饮行业。但这些无人餐厅的涌现传递了变革的信号——机器换人的趋势将随着自动化设备成本的进一步降低而愈演愈烈。根据麦肯锡的预测，到 2036 年，约有 83%的食品饮料及餐饮服务业工作将会被机器取代。

4、风险提示：食品安全风险；宏观经济放缓导致消费者可支配收入中用于服务类的开支增速放缓的风险；其他竞争者进入，导致行业竞争更为激烈的风险；生活服务线上市场出现破坏性创新者的风险；自动化程度不及预期的风险。

◆ **本期【卓越推】**：广州酒家（603043）。

广州酒家（603043）（2018-11-16 收盘价 25.27 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。异地扩长也是公司逐步实施地产地销的路径之一。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 1.10 元、1.36 元和 1.44 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》，《20180830 广州酒家（603043）食品板块突破产能瓶颈，增速提效；还待股权激励落地进一步激发潜能》，《20181102 广州酒家（603043）月饼销售良好，盈利超预期；股权激励有望进一步激发潜能》。

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。

毕翘楚，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曾与，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。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 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。