

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

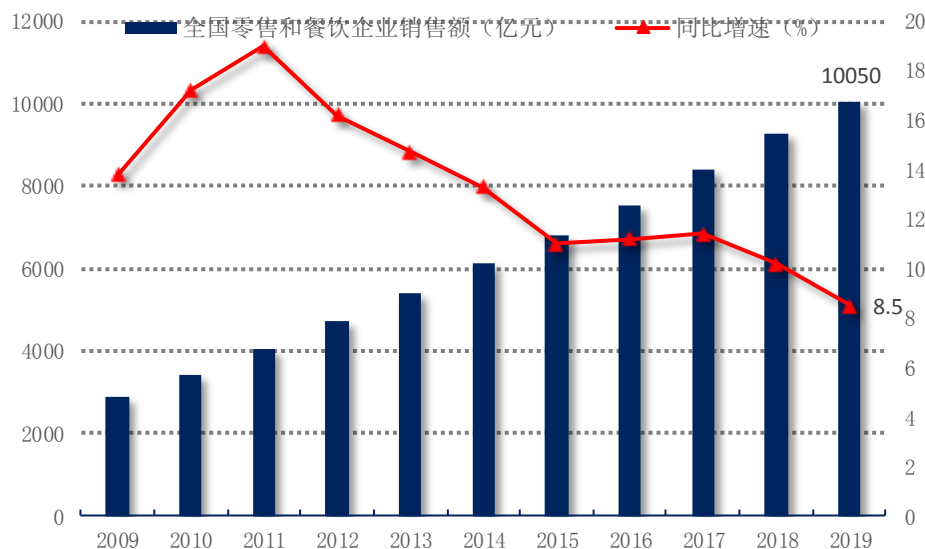
2019 年 2 月 11 日

◆ **本周行业观点: 19 年春节黄金周消费总体增速放缓, 数据显示新增量来自快餐、年菜半成品和品牌餐饮**

1、春节期间全国餐饮市场: 销售额增速逐年放缓, 19 年增速是近年最低水平。

2019 年春节, 全国商品市场保持平稳较快增长, 据商务部监测, 除夕至正月初六 (2 月 4 日至 10 日), 全国零售和餐饮企业实现销售额约 10050 亿元, 比去年春节黄金周增长 8.5%; 2018 年同期销售额 9260 亿元, 同比增长 10.2%。自 2011 年起全国餐饮企业销售额增速逐年放缓, 16、17 年增速小幅回升, 19 年是自 09 年以来春节黄金周全国增速最慢的一年。

图 1 全国零售和餐饮企业销售额及同比增速 (亿元, %)



资料来源: 商务部, 信达证券研发中心

2、重点监测城市中, 线下餐饮增速不及线上。

2019 年, 年夜饭、团圆饭、亲朋宴成为春节餐饮市场主角, 大众化、特色化餐饮受到青睐。根据商务部及各地商务厅统计数据, 各地餐饮企业年夜饭预定火爆。天津重点监测的 36 家餐饮企业共预定年夜饭 1.2 万桌, 同比增长 5.3%; 江苏扬州重点餐饮企业预定年夜饭 4000 余桌, 近 4 万人除夕夜“下馆子”。

春节期间，北京重点监测餐饮企业销售额同比增长 10%以上。京城众多老字号餐饮企业年中饭、年夜饭座无虚席，很多老字号翻台达到 3 次。许多餐饮企业和网络平台推出成品及半成品年夜饭外卖、厨师上门制作年夜饭等服务，美团年夜饭订单量同比增长 107%。节日期间，眉州东坡酒楼、马凯餐厅、华天饮食集团、紫光园等餐饮企业销售额同比增长 10%以上。

上海共发生消费 177.3 亿元，其中大富贵酒楼、红房子、绿波廊等 10 家纳入统计的餐饮企业共实现营业收入 0.71 亿元，同比增长 9.4%。

广东省文广旅局介绍，纳入监测的 27 家重点餐饮零售企业预报数据显示，除夕到年初三，4 天共实现营业收入 4.44 亿元，同比增长 4%，呈现出稳步增长态势。据 13 家纳入监测重点餐饮企业的销售情况，4 天共实现商品零售额 1.23 亿元营业收入，同比增长 7.7%，居前五位的分别是：广东三元麦当劳食品有限公司、广州酒家集团股份有限公司、广州市长隆集团有限公司长隆酒店分公司、百胜餐饮（广东）有限公司、广东星巴克咖啡有限公司。新春假期，餐饮企业主打特色服务吸引消费者，除夕夜各大餐馆团圆年夜饭全部订满，餐饮市场持续兴旺，舌尖上的消费继续走高。我们持续推荐的广州酒家春节期间日均销售 610 万元，同比增长 10.5%；广州渔民新村酒家日均销售 255 万元，同比增长 10%；广州市泮溪酒家有限公司日均销售 25 万元，同比持平；麦当劳快餐日均销售 760 万元，同比大幅增长 30%。

3、快餐、品牌餐饮和年菜半成品成新增长亮点。

从上述数据可见，已披露销售额数据的众多品牌餐饮企业增速显著高于行业均值的 8.5%。另外，快餐品牌麦当劳等的增速显著提升，也体现了舶来生活方式和便利性诉求正改变着中国传统的年俗习惯。另一值得关注的趋势是半成品年菜/年夜饭成为许多家庭年夜饭不可缺少的元素。

日前天猫发布的《中国人年夜饭消费报告》显示，网购半成品年夜饭，已经成为江浙沪包邮区 80、90 后年轻消费者的新选择。这一新趋势也带动了天猫半成品菜高速增长，同比增速超过 16 倍。与此同时，不少老年人也一改此前过年囤菜的习惯，开始用淘鲜达一键呼叫新鲜蔬菜送上门，同比去年增长了 172%。

半成品菜在天猫已经成为消费新趋势，同比去年销量猛增 1683%，单在年货节期间就已卖出 80 万道半成品菜。天猫生鲜小二永澄表示，“半成品菜满足了时下不少年轻人喜欢在家下厨的乐趣，食材已经洗净切好，调料也陪好，下锅炒炒就是一桌好菜。上手快又方便，成为不少人款待客人的新选择，在天猫上升势头很猛。”去年 1 月天猫特地增设了一新类目，经过一年精细培育这一细分市场，在今年年货节期间引来爆发式增长，销量同比增长了 1683%，其中 8-10 人份的团圆饭销量最好。

天猫生鲜的数据显示，目前购买半成品年夜饭的人群跨度大，从 90 后到 60 后都有，但最击中的人群仍是 80、90 后年轻消费者。而且一二线城市消费更旺盛，尤其是包邮区的浙江、上海、江苏等地。

根据天猫的统计，半成品菜销量排名前五的品牌包括苏帮菜“好得睐”、上海老字号“新雅”、厦门品牌“如意三宝”、和以佛跳墙著称的福州品牌“海文铭”、和北京烤鸭名店大董旗下的“董到家”。今年，他们均在天猫上推出了“年夜饭”礼盒和“新春团圆家宴”礼盒装，争夺全年最火热的春节市场。

年轻人准备年夜饭有新招，年纪稍长的人群也有新体验。如今，越来越多的 60 后的消费者过年不再囤菜，开始用“淘鲜达”的服务，一键呼叫新鲜蔬果送上门。淘鲜达的数据显示，50 岁以上的老年人用户群体上升速度很快，同比增长了 172%。

他们最喜欢购买的商品是猪小排、土鸡蛋和青菜。

4、小结:

19年节庆消费整体增速略低于预期。但危中有机，春节消费数据一定程度上体现了消费者对生活品质 and 便利性的追求，炫耀性消费、过度铺张浪费等情势逐渐式微。如未来高个位数的消费增速成为新常态，我们认为在食品饮料板块更应寻找有品牌力和护城河，并兼具低收入弹性的必选消费品企业。

5、风险提示：宏观经济下行：消费者对某品类需求转弱：成本过高影响行业毛利率水平：政策抑制调价机制：食品安全问题爆发。

❖ **本期【卓越推】**：广州酒家（603043）。

广州酒家（603043）（2019-02-01 收盘价 28.19 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理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。