

募投项目变更，符合发展战略，顺应市场趋势

增持（维持）

2019年03月12日

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	2,632	3,031	3,579
同比（%）	13.1%	20.2%	15.1%	18.1%
归母净利润（百万元）	340	424	499	609
同比（%）	27.6%	24.7%	17.5%	22.2%
每股收益（元/股）	0.84	1.05	1.23	1.51
P/E（倍）	36.05	28.91	24.61	20.15

事件

公司发布了变更部分募投项目的公告：利口福广州基地扩建项目变更部分实施主体、内部实施结构及实施地点；食品零售网络项目 8,598 万元投至湘潭基地（一期）；餐饮门店建设项目仅变更实施主体。

投资要点

■ 募投项目合理变更，符合公司发展现状与发展规划。

- **广州基地重点提升速冻产能，腊味、烘焙车间移至梅州、湘潭。**广州基地项目投入金额降至 1.43 亿（原计划投入募投资金 2.13 亿、自有资金 0.65 亿，已投入 0.6 亿），腊味和烘焙车间实施地点分别移至梅州和湘潭基地，投入资金分别为 0.17 和 0.53 亿元，预计完成时间延迟至 2020 年 12 月。目前厂房已建设完毕；冷链配送中心已经完成土建工程，速冻车间已完成部分技改和设备投入，关键设备的采购安装暂未完成；中央配餐车间已完成投入；腊味车间已完成部分技改投入。截至目前该项目为公司扩大产能 7040 吨，18 年销售收入 1.20 亿元。
- **直营门店适当减少，重点建设湘潭基地。**零售网络项目原计划投资 1.23 亿在广州、深圳、中山、东莞、珠海等地建设 230 家直营店，已投入 0.14 亿完成 34 家门店建设，累计销售收入 4,871.99 万元。现调整为分别投资 0.28、0.09 亿在广州建设 60 家、在佛山建设 20 家（利口福旗下佛山孙公司执行），且均为租赁物业，预计未来可实现年均销售收入 1.08 亿元。剩余 0.86 亿募投资金将用于湘潭基地的建设，提升月饼、馅料产能。
- **餐饮项目基本维持，执行主体变更。**餐饮门店建设项目投入金额 1.4 亿以及广州、深圳各两家门店的计划均维持不变，19 年 12 月完成的规划不变。但深圳门店的实施主体变更为全资子公司餐饮管理公司旗下全资孙公司深圳餐管公司，餐饮扩张的管理体系逐步理顺。
- **湘潭基地一期纳入募投项目，产能提升有望加速。**湘潭基地一期计划投资 2.38 亿元，其中包括自有资金 9,969 万，募集资金 1.39 亿（零售网络项目投入的 0.86 亿和广州基地项目变更实施

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.37
一年最低/最高价	16.66/32.37
市净率(倍)	6.59
流通 A 股市值(百万元)	3811.65

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)：Q3 业绩超预期，龙头逆势迎扩张》2018-10-30
- 2、《广州酒家 (603043)：期权激励获批，企业发展添活力》2018-10-23
- 3、《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

地点投入的 0.53 亿)。湘潭基地一期主要增加月饼、馅料等烘焙类食品的产能，达产后月饼类产品产能预计不低于 2000 吨/年，馅料产品产能预计不低于 6000 吨/年，与前期湘潭基地规划一致，达产后可实现销售收入 3.81 亿元。一期建设预计为 18 个月，根据前期公告，18 年 9 月底竞得项目土地使用权，预计 19 年有望贡献部分月饼产能。此外，根据此前公告，整个项目还包括 12,000 吨/年的速冻产能，计划在 36 个月全部建成投产。

- **产能扩张因地制宜，协调基地建设，提升生产管理效率。** 1) 公司业务规模不断扩大，亟需快速扩充规模化产能、引入先进的自动化生产设备，现有广州工厂及其三号车间的建造条件不能满足要求。2) 广州、湘潭、梅州三基地因地制宜，短期内广州侧重速冻产能、梅州重点发展腊味产能、湘潭依托莲子基地发展月饼和馅料产能，协调定位，有助于公司跨区域发展。3) 19 年产能瓶颈有望持续缓解：预计广州三号工厂将逐步达产；湘潭基地有望加速建设、预计部分馅料产能将在中秋节前释放；此外，部分简单产品预计将通过代加工生产。
- **渠道布局顺势而为，线上渠道势不可挡。** 1) 随着购置物业成本、租金成本、人工成本的提高及商业模式的变化，公司对直营门店的选址、预期效益等制定了更高的准入条件，因而相应减少门店开设数量，适当延长了项目投入期。2) 公司大力发展线上渠道，经测算天猫平台 18 年月饼销售额增速超过 50%。预计 19 年有望吸纳销售核心人才，统筹销售团队，整合渠道，加强线上线下协同。
- **盈利预测：**根据经济环境以及持续跟踪，适当调整盈利预测，预计 18-20 年归属净利 4.24 (+24.7%)、4.99 (+17.5%)、6.09 (+22.2%) 亿元，EPS 为 1.05、1.23、1.51 元，对应 PE 为 28.91、24.61、20.15 倍。
- **风险提示：**产能扩张不及预期，渠道销售不及预期，宏观经济波动等风险。

表 1：广州生产基地扩建项目变更

变更前					
项目名称	实施主体	项目主要内容	募集资金投入金额 (万元)	建设地点	预定达到可使用状态时间
广州酒家集团利口福食品有限公司利口福食品生产基地 (广州) 扩建项目	广州酒家集团利口福食品有限公司	本项目拟在三号厂房内增加中央配餐车间、烘焙车间 (含烘焙、西点、土司生产线等)、速冻车间、腊味车间等, 并新建冷链配送中心, 项目主要产品包括传统节日食品、盒饭、广式腊味、广式点心、广式包点等	21,303	广州	2019 年 8 月
变更后					
变更情况	实施主体 (变更后)	子项目具体内容 (变更后)	募集资金投入金额 (万元)	建设地点 (变更后)	预定达到可使用状态时间
未变更部分	广州酒家集团利口福食品有限公司	冷链配送中心	14,305.50	广州	2020 年 12 月
		速冻车间及改造			
		中央配餐车间			
变更部分	广州酒家集团利口福 (梅州) 食品有限公司	腊味车间	1,724.50	梅州	
	广州酒家集团利口福 (湘潭) 食品有限公司	烘焙车间	5,273.00	湘潭	
		其中: 吐司生产线 (变更入烘焙生产线)			
		西点生产线 (变更入烘焙生产线)			
合计			21,303.00	-	-

数据来源: 东吴证券研究所

表 2：食品零售网络项目变更

变更前					
项目名称	实施主体	项目主要内容	募集资金投入金额 (万元)	建设地点	预定达到可使用状态时间
广州酒家集团利口福食品有限公司食品零售网络项目	广州酒家集团利口福食品有限公司	本项目为利口福公司食品零售网络建设项目, 实施主体为利口福公司, 拟在广州、深圳、中山、东莞、珠海等地建设 230 家直营店。(包括购置物业和租赁物业)	12,283	广州、深圳、中山、东莞、珠海等地	2019 年 12 月
变更后					
项目名称	实施主体	子项目主要内容	募集资金投入金额 (万元)	建设地点	预定达到可使用状态时间
广州酒家集团利口福食品有限公司食品零售网络项目	广州酒家集团利口福食品有限公司	在广州市建设 60 家直营店 (均为租赁物业)	2,765	广州	2020 年 12 月
	利口福 (佛山) 食品有限公司	在佛山建设 20 家直营店 (均为租赁物业)	920	佛山	
广州酒家集团利口福食品有限公司 (湘潭) 食品生产基地项目 (一期)	广州酒家集团利口福 (湘潭) 食品有限公司	主要用于广州酒家集团利口福 (湘潭) 食品生产基地 (一期) 建设, 具体包括月饼类食品、馅料食品等产品的生产车间、仓库及配套建设。	8,598	湘潭	
合计			12,283	-	-

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表 3：餐饮门店建设项目变更

变更前					
项目名称	实施主体	项目实施内容	募集资金投入金额 (万元)	建设地点	预定达到可使用状态时间
广州酒家集团股份有限公司餐饮门店建设项目	广州酒家集团股份有限公司	本项目为公司餐饮门店建设项目，公司拟在广州、深圳建设 4 家餐饮店。其中，广州 2 家，深圳 2 家。	14,038	广州、深圳	2019 年 12 月
变更后					
项目名称	实施主体	项目实施内容	募集资金投入金额 (万元)	建设地点	预定达到可使用状态时间
广州酒家集团股份有限公司餐饮门店建设项目	广州酒家集团股份有限公司	本项目为公司广州餐饮门店建设项目，在广州建设 2 个餐饮门店（1 间购置物业，1 间租赁物业）。	9,721	广州	2019 年 12 月
	广酒（深圳）餐饮管理有限公司	本项目为公司深圳餐饮门店建设项目，在深圳建设 2 个餐饮门店（2 间租赁物业）。	4,317	深圳	2019 年 12 月
合计			14,038	-	-

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表 4：变更后募投资金投向

序号	原项目名称	变更后项目名称	项目实施主体	募集资金投资金额 (万元)
1	广州酒家集团利口福食品有限公司利口福食品生产基地（广州）扩建项目	广州酒家集团利口福食品有限公司生产基地扩建项目	广州酒家集团利口福食品有限公司	14,305.50
			广州酒家集团利口福（梅州）食品有限公司	1,724.50
			广州酒家集团利口福（湘潭）食品有限公司	5,273.00
2	广州酒家集团利口福食品有限公司食品零售网络项目	广州酒家集团利口福食品有限公司食品零售网络项目	广州酒家集团利口福食品有限公司	2,765.00
		广州酒家集团利口福（湘潭）食品生产基地建设项目	利口福（佛山）食品有限公司	920.00
3	广州酒家集团股份有限公司电子商务平台扩建项目	广州酒家集团利口福（湘潭）食品生产基地建设项目	广州酒家集团利口福（湘潭）食品有限公司	8,598.00
4	广州酒家集团股份有限公司电子商务平台扩建项目	广州酒家集团电子商务有限公司	广州酒家集团电子商务有限公司	9,462.00
4	广州酒家集团股份有限公司餐饮门店建设项目	广州酒家集团股份有限公司	广州酒家集团股份有限公司	9,721.00
			广酒（深圳）餐饮管理有限公司	4,317.00
5	广州酒家集团利口福食品有限公司技术研发中心建设项目	广州酒家集团利口福食品有限公司	广州酒家集团利口福食品有限公司	4,387.00
合计				61,473.00

数据来源：公司公告，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>

