

收购陶陶居，增持粮丰园，聚焦主业促增长 增持（维持）

2019年07月19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	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,537	3,018	3,654	4,388
同比（%）	15.9%	19.0%	21.0%	20.1%
归母净利润（百万元）	384	437	507	600
同比（%）	12.8%	13.8%	16.1%	18.3%
每股收益（元/股）	0.95	1.08	1.26	1.49
P/E（倍）	32.11	28.22	24.30	20.53

事件：

公司公告拟以2亿元现金收购广州国资委持有的广州陶陶居食品100%股权；子公司利口福收购粮丰园（茂名）23.05%少数股权。

投资要点

- **拟签订《股权转让协议》，收购陶陶居100%股权。**继广州酒家于2019年7月4日签订《股权转让意向书》后，公司公告将与国资管理集团签订正式《股权转让协议》。交易价格为19,981.61万元（以2018年9月30日为评估基准日确定的目标股权评估价值），自《股权转让协议》生效之日起五个工作日内支付50%款项；在交割日之日起五个工作日内，支付剩余50%。本次股权收购不构成关联交易，不构成重大资产重组；经公司第三届董事会第三十四次会议审议通过，无需提交公司股东大会审议。收购完成后，陶陶居公司将成为公司全资子公司。
- **对价合理，体现陶陶居品牌价值。**陶陶居是广州最古老的餐饮品牌之一，品牌价值凸显。陶陶居公司2018年营业收入9,650.13万元，净利润744.07万元。以资产基础法及市场法评估，评估价值差异不大，评估值约2亿元，较账面净资产增值295.80%，即PB为3.96倍；对应18年净利润的市盈率为26.88倍。广酒当前PB为6.17倍，18年净利润对应PE为32倍，考虑到陶陶居经营现状和市占率均不及广州酒家，但具有老字号品牌溢价，收购对价较为合理。
- **收购陶陶居增加品牌丰富度，有利于向低端市场延伸，长期有望实现产能端协同。**1) 陶陶居品牌与广州酒家在定位上具有差异，有助于广酒客群延伸，渠道同样能够实现共享和互利。2) 广州酒家湘潭基地有望于19-20年开始投产，并且未来生产基地按计划逐步建设，产能释放后有望与陶陶居的生产产生协同；2018年陶陶居净利率约7.71%，显著低于广州酒家2018年的15.11%，可能的生产协同与管理整合提效有望于未来逐步提升陶陶居盈利能力。
- **收购粮丰园（茂名）少数股权。**全资子公司利口福食品将以不超过2,650.75万元现金收购广东粮丰园食品持有的广州酒家粮丰园（茂名）23.05%股权，持股比例将从66.96%上升至90.01%。控股孙公司粮丰园（茂名）于18年5月投资设立，注册资本1.15亿，此次收购中估值与设立之初一致，设立后置入/收购了广州粮丰园公司的不动产、设备、商标等，为广酒提供外协产能，2018年粮丰园食品公司资产总额1.12亿元，净资产1.10亿元，净利润458.28万元，估计与设立初期投入有关。此次于中秋前增持粮丰园有利于增厚归母净利润。
- **盈利预测：**假设陶陶居于2019年8月开始并表，调整盈利预测，预计19-21年归母净利润4.37、5.07、6.00亿元，增速为13.8%、16.1%、18.3%，EPS为1.08、1.26、1.49元，对应PE为28、24、21倍。
- **风险提示：**月饼销售不及预期，产能扩张低于预期等风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.51
一年最低/最高价	19.62/34.13
市净率(倍)	6.17
流通A股市值(百万元)	3829.23

基础数据

每股净资产(元)	4.95
资产负债率(%)	16.69
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)：拟收购陶陶居，餐饮+食品多方协同》2019-07-05
- 2、《广州酒家(603043)：收入发力好于预期，扣非后续存潜力》2019-04-25
- 3、《广州酒家(603043)：募投项目变更，符合发展战略，顺应市场趋势》2019-03-12

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>

