

广州酒家 (603043): 业务结构持续优化, 产能释放支撑业绩增长

2020年04月29日

强烈推荐/维持

广州酒家 公司报告

广州酒家 2019 年全年实现营业收入 30.3 亿元, 同比增长 19.38%; 归母净利润 3.8 亿元, 同比增长 0.06% (扣非+1.10%)。拟每 10 股派息 3 元。2020Q1 实现营收 5.3 亿元, 同比增长 0.14%; 归母净利润 0.12 亿元, 同比降 73.17%。

业务结构优化, 速冻、腊味添增长动力。2019 年速冻、腊味等品类持续加速增长, 其中速冻食品营收增速达 34.8%, 收入占比达 18.3%/+2.1pct; 腊味等其他产品营收增速达 26.2%, 收入占比 19.2%/+1.1pct。多品类产品共同发展, 业务结构持续优化, 一定程度上平滑各季度业绩波动, 同时减小公司对月饼单一品类销售的依赖, 月饼收入占比降至 40% 以下。此外, 由于猪肉等原材料价格上涨, 腊味等其他产品的毛利率下降 3.8pct, 拖累业绩。

一季度疫情下喜忧参半, 收入端速冻增长对冲餐饮影响。2 月 12 日起广州全面叫停餐饮堂食, 公司下属全部餐饮门店停止堂食服务, 保留食品销售及外卖, 2 月 23 日起公司餐饮门店陆续复市, 疫情致公司 Q1 餐饮收入收窄过半。同时疫情期间带来速冻食品需求提升, 速冻营收大幅增长近 50%, 一定程度上弥补餐饮部分的影响。Q1 毛利率下滑近 5pct, 成为业绩端显著下滑的主要原因。我们认为, 毛利率下滑或因餐饮板块为春节提前备货, 而疫情导致大批年夜饭与春节期间外出就餐取消。公司下属 4 个食品生产基地已于 2 月中旬复工生产及建设, 利口福在 2 月 10 日开启复工, 产能已基本恢复, 春节至今广州的 100 多家利口福连锁店持续照常营业, 预计 Q2-Q3 将逐季向好。

月饼产能释放支撑业绩增长, 预计全年业绩受疫情影响小。Q3 月饼销售仍为公司全年业绩最主要贡献, 伴随行业大年, 预计 Q3 国内消费受疫情影响渐弱, 对月饼销售影响有限。另考虑到未来新增产能将陆续落地, 预计到 2021 年将合计为公司贡献新增产能 3.63 万吨, 即在现有基础上增加约 140%, 未来随着湘潭、梅州生产基地二期工程落地, 产能仍有进一步扩张空间。

盈利预测与投资评级: 公司新产能持续落地, 产销并进成长可期。考虑到疫情的一定影响, 我们调整公司 2020 年业绩预测, 预计公司 2020-2022 年实现营业收入 36.97、45.18、53.00 亿元; 归母净利润分别为 4.22、6.10、6.87 亿元, EPS 分别为 1.04、1.51、1.70 元, 当前股价对应 PE 分别为 29、20、18 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 产能扩张进度低于预期; 食品安全问题; 市场竞争加剧。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,537.13	3,028.70	3,696.73	4,518.01	5,300.48
增长率(%)	15.89%	19.38%	22.06%	22.22%	17.32%
归母净利润(百万元)	383.91	384.13	421.76	609.34	686.60
增长率(%)	12.18%	0.02%	10.10%	44.24%	12.70%
净资产收益率(%)	19.69%	17.55%	17.12%	21.31%	20.76%
每股收益(元)	0.95	0.95	1.04	1.51	1.70
PE	32.34	32.32	29.44	20.37	18.08
PB	6.37	5.67	5.04	4.34	3.75

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司始创于 1935 年, 经过 80 余载的经营, 现已发展为深具岭南特色的大型食品制造及餐饮, 公司于 90 年代发力月饼规模化生产, 并生产速冻食品填补闲置产能, 形成了独特的“食品+餐饮”双主业经营模式。

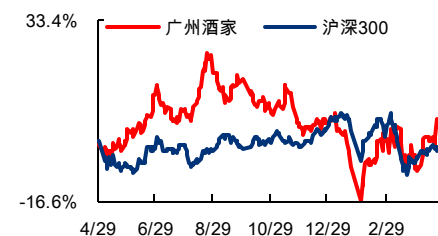
未来 3-6 个月重大事项提示:

2020-06-29 限售股解禁

交易数据

52 周股价区间(元)	35.72-23.95
总市值(亿元)	124.15
流通市值(亿元)	38.57
总股本/流通 A 股(万股)	40,400/12,551
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	1.93

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518070001

研究助理: 王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
流动资产合计	1817	1726	2352	3103	3558	营业收入	2537	3029	3697	4518	5300		
货币资金	1242	1296	1664	2033	2120	营业成本	1150	1431	1767	2110	2483		
应收账款	68	119	101	124	145	营业税金及附加	26	27	35	42	50		
其他应收款	20	0	0	0	0	营业费用	658	779	950	1152	1346		
预付款项	5	11	11	11	11	管理费用	231	300	370	420	493		
存货	164	233	242	272	306	财务费用	-23	-26	2	23	35		
其他流动资产	317	36	303	632	945	研发费用	48	61	75	55	85		
非流动资产合计	686	1206	1321	1428	1576	资产减值损失	3.26	0.00	1.54	1.60	1.05		
长期股权投资	7	12	12	12	12	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
固定资产	383	0	48	104	171	投资净收益	12.60	5.98	5.82	15.00	15.00		
无形资产	95	146	181	216	269	加:其他收益	3.85	8.75	6.84	6.48	7.35		
其他非流动资产	22	18	0	0	0	营业利润	460	466	510	735	830		
资产总计	2503	2932	3674	4531	5135	营业外收入	7.53	2.58	3.63	4.58	3.60		
流动负债合计	477	651	1155	1616	1774	营业外支出	2.68	1.42	1.70	1.93	1.68		
短期借款	0	0	468	854	929	利润总额	464	467	512	738	832		
应付账款	145	213	213	243	272	所得税	81	84	90	129	146		
预收款项	95	108	145	190	243	净利润	383	383	422	609	686		
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-1	0	0	0		
非流动负债合计	32	70	32	32	32	归属母公司净利润	384	384	422	609	687		
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
负债合计	508	720	1187	1648	1806	成长能力							
少数股东权益	45	22	23	22	22	营业收入增长	15.89%	19.38%	22.06%	22.22%	17.32%		
实收资本(或股本)	404	404	404	404	404	营业利润增长	10.98%	1.36%	9.43%	44.26%	12.85%		
资本公积	567	571	571	571	571	归属于母公司净利润增长	12.79%	0.06%	9.79%	44.48%	12.68%		
未分配利润	827	1020	1252	1587	1965	获利能力							
归属母公司股东权益合计	1949	2189	2464	2860	3307	毛利率(%)	54.66%	52.75%	52.21%	53.29%	53.16%		
负债和所有者权益	2503	2932	3674	4531	5135	净利率(%)	15.11%	12.66%	11.42%	13.48%	12.95%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)	15.34%	13.10%	11.48%	13.45%	13.37%	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	19.69%	17.55%	17.12%	21.31%	20.76%		
经营活动现金流	476	481	177	337	453	偿债能力							
净利润	383	383	422	609	686	资产负债率(%)	20%	25%	32%	36%	35%		
折旧摊销	53.70	67.32	16.50	23.38	31.84	流动比率	3.81	2.65	2.04	1.92	2.01		
财务费用	-23	-26	2	23	35	速动比率	3.47	2.29	1.83	1.75	1.83		
应收帐款减少	0	-52	18	-23	-21	营运能力							
预收帐款增加	28	13	37	45	53	总资产周转率	1.10	1.11	1.12	1.10	1.10		
投资活动现金流	-526	-268	-128	-116	-166	应收账款周转率	38	32	34	40	39		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	18.94	16.88	17.34	19.83	20.59		
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	13	6	6	15	15	每股收益(最新摊薄)	0.95	0.95	1.04	1.51	1.70		
筹资活动现金流	-141	-160	318	149	-200	每股净现金流(最新摊薄)	-0.47	0.13	0.91	0.91	0.22		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.83	5.42	6.10	7.08	8.18		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	32.34	32.32	29.44	20.37	18.08		
资本公积增加	2	4	0	0	0	P/B	6.37	5.67	5.04	4.34	3.75		
现金净增加额	-192	54	368	370	87	EV/EBITDA	23.64	22.84	21.64	14.54	12.65		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	广州酒家（603043）：结构优化叠加产能释放，老字号品牌增长可期	2020-04-08

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士, 2016年1月加盟东兴证券研究所, 从事社会服务行业研究, 重点专注于旅游、餐饮、免税及教育领域研究。

研究助理简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士, 法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所, 一年港股消费及策略研究经验, 目前从事社会服务行业研究, 重点覆盖教育培训、人力资源服务、餐饮酒店、旅游免税等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526