

**证券研究报告—动态报告**

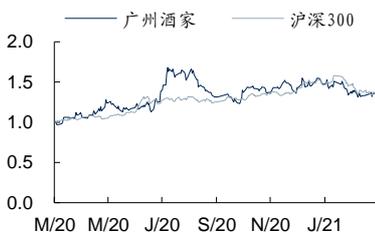
社会服务

餐饮

**广州酒家(603043)**
**买入**
**2020 年业绩快报点评**

(维持评级)

2021 年 03 月 30 日

**一年该股与沪深 300 走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	404/404
总市值/流通(百万元)	14,916/14,916
上证综指/深圳成指	3,435/13,771
12 个月最高/最低(元)	47.56/25.88

**相关研究报告:**

《广州酒家-603043-2020 年三季报点评: 三季报业绩超预期, 关注产能释放后的中线成长》——2020-10-30

《广州酒家-603043-2020 年半年报点评: 上半年速冻增长靓丽, 关注后续月饼表现》——2020-08-28

《广州酒家-603043-深度报告: 月饼短有弹性, 速冻长有期待》——2020-08-20

《广州酒家-603043-2019 年年报及 2020 年一季报点评: 一季度速冻明显发力, 餐饮亏损拖累整体成长》——2020-04-30

《广州酒家-603043-2019 年三季报点评: Q3 表现良好, 期待产能落地催化成长》——2019-10-30

**证券分析师: 曾光**

电话: 0755-82150809

E-MAIL: zengguang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511040003

**证券分析师: 钟潇**

电话: 0755-82132098

E-MAIL: zhongxiao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513100003

**证券分析师: 姜甜**

电话: 0755-81981367

E-MAIL: jiangtian@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080005

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**
**Q4 低基数上高增长, 关注后续产能释放及渠道布局**
**● 2020 年业绩同增 21%表现靓丽, 略超预期**

2020 年, 公司实现营收 32.96 亿元/+8.82% (追溯调整会计准则后可比同增 13.57%), 归母净利润 4.65 亿/+21.02% (扣非后同增 21.27%), 高于我们此前预期的 4.3 亿元, EPS1.15 元/股。

**● Q4 收入增 4%、扣非业绩增 48%, 低基数上成本费用改善明显**

Q4, 公司实现收入 6.43 亿/+3.71%, 归母净利润 1.05 亿/+78.12%, 扣非业绩 0.92 亿/+47.76%。Q4 收入端增速较 Q3 放缓, 预计主要系 Q4 疫情反复拖累餐饮业务复苏, 以及 2019Q4 西点、菜式等其他食品收入高基数。但 Q4 业绩增长靓丽, 预计主要因 19Q4 低基数 (新产能上线致阶段成本费用增加) 以及销售费用等持续优化。20Q4 净利率为 16.39%, 较去年同期增 6.85pct, 但尚未恢复至 18Q4 水平 (19.19%)。

**● 预计速冻产能支撑下维持高速, 月饼稳中有增, 餐饮逐步恢复**

分业务来看, 1) 速冻近几年增长靓丽, 伴随后续产能陆续投放以及新品类的研发创新, 线上线省内省外推广, 速冻业务有望维持高增长, 建议跟踪渠道开拓进度及销售规模提升后的成本改善。2) 月饼预计每年保持稳步发展。3) 餐饮业务受疫情影响较多, 但伴随疫情防控趋稳, 有望逐步复苏; 整合陶陶居品牌 (引入战投, 授权改直营) 有望提供新动能。整体来看, 公司品牌力强, 近几年系公司产能释放高峰期, 过去两年利口福、粮丰园改造及湘潭一期投产已实现, 后续梅州一期有望在今年上半年陆续投放, 再加上梅州二期 (预计 21-22 年)、湘潭二期 (预计 21-22 年) 储备, 预计 22 年产能较 19 年有望增长 60-100%, 有望带支撑中长期成长想象空间。

**● 风险提示:**

宏观、疫情等风险, 食品卫生安全, 收购整合、产能释放不及预期等。

**● 速冻支撑快速成长, 关注产能扩张及渠道布局, 维持“买入”**

暂上调 20-22 年 EPS 至 1.15/1.44/1.75 (原为 1.06/1.36/1.65 元), 主要考虑产能上线后规模效应下的成本费用优化, 对应 PE 32/26/21x。展望未来, 公司速冻业务有望维持高增长+月饼稳步增长+餐饮逐步恢复, 产能释放带来增长确定性, 并依托跨区域扩张、产品创新、整合发力等支撑, 维持“买入”评级。

**盈利预测和财务指标**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2537.13	3028.70	3295.88	4164.40	4929.08
(+/-%)	15.89%	19.38%	8.82%	26.35%	18.36%
净利润(百万元)	383.91	384.13	464.87	582.91	707.92
(+/-%)	12.79%	0.06%	21.02%	25.39%	21.44%
摊薄每股收益(元)	0.95	0.95	1.15	1.44	1.75
EBIT Margin	18.60%	16.25%	16.26%	16.01%	16.35%
净资产收益率(ROE)	19.69%	17.55%	18.83%	20.69%	22.32%
市盈率(PE)	38.85	38.83	32.09	25.59	21.07
EV/EBITDA	30.38	29.00	25.19	20.35	17.23
市净率(PB)	7.65	6.81	6.04	5.29	4.70

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

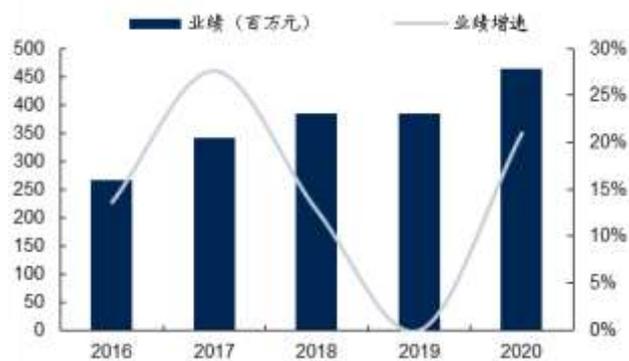
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司 2020 年收入及增长表现



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 公司 2020 年业绩及增长表现



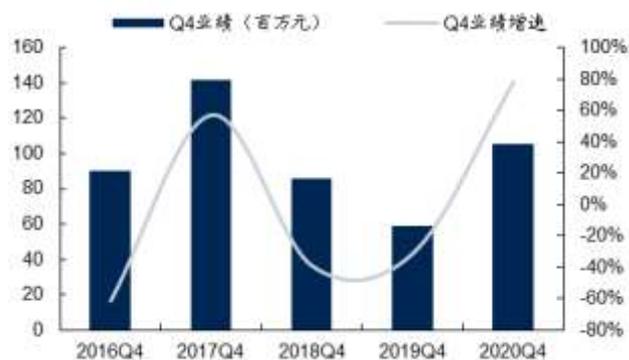
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 公司 Q4 收入及增长表现



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 公司 Q4 业绩及增长表现



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

**附表：重点公司盈利预测及估值**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 21-3-29	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
601888	中国中免	买入	315.85	2.37	3.13	5.03	133.22	100.82	62.77	31.01
002607	中公教育	买入	28.53	0.29	0.39	0.52	97.48	74.02	54.76	51.28
300144	宋城演艺	买入	21.57	0.51	-0.65	0.37	42.09	-32.96	58.38	5.87
600754	锦江酒店	买入	56.88	1.02	0.11	1.28	55.74	520.21	44.49	4.59
6862.HK	海底捞	增持	43.57	0.44	0.06	0.87	98.40	747.36	49.90	21.74
9922.HK	九毛九	增持	25.39	0.09	0.32	0.49	297.55	78.17	52.33	0.00
9987.HK	百胜中国-S	增持	384.95	12.20	12.10	12.98	31.55	31.82	29.65	47.04
0520.HK	呷哺呷哺	买入	13.45	0.27	0.01	0.50	50.71	912.74	26.80	6.12
600258	首旅酒店	买入	27.77	0.90	-0.44	0.91	30.99	-63.05	30.44	3.07
300662	科锐国际	增持	52.72	0.83	1.04	1.35	63.42	50.47	39.03	11.19
603043	广州酒家	买入	36.92	0.95	1.15	1.44	38.84	32.08	25.58	6.81
300010	豆神教育	买入	6.91	-2.56	0.30	0.51	-2.70	23.35	13.61	1.79
300192	科德教育	增持	13.87	0.27	0.61	0.76	50.86	22.64	18.23	5.05
603136	天目湖	增持	32.30	1.06	0.33	1.23	30.36	96.53	26.33	4.17
002159	三特索道	买入	12.47	0.06	0.40	0.34	201.00	31.14	36.25	2.07
000526	紫光学大	增持	40.24	0.12	0.08	0.72	338.48	526.53	55.75	47.78
600138	中青旅	买入	13.34	0.78	-0.18	0.72	17.00	-72.60	18.53	1.46
000888	峨眉山A	增持	6.73	0.43	-0.20	0.40	15.69	-32.83	16.81	1.40
600054	黄山旅游	增持	11.45	0.47	-0.10	0.44	24.56	-112.86	25.94	1.92
000796	凯撒旅业	买入	10.33	0.16	-0.12	0.22	65.83	-87.32	46.60	3.47
002707	众信旅游	增持	6.52	0.08	-1.56	0.04	85.64	-4.18	155.50	2.63
002621	美吉姆	增持	5.60	0.15	-0.03	0.28	38.58	-192.89	20.04	3.44
000978	桂林旅游	增持	5.54	0.15	-0.26	0.19	36.27	-21.22	29.34	1.25
002033	丽江股份	增持	8.30	0.37	0.08	0.37	22.47	103.65	22.47	1.79

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1296	1543	2002	2460	营业收入	3029	3296	4164	4929
应收款项	151	135	144	170	营业成本	1431	1620	2021	2402
存货净额	233	258	294	351	营业税金及附加	27	30	42	49
其他流动资产	47	66	62	74	销售费用	779	806	1050	1232
<b>流动资产合计</b>	<b>1726</b>	<b>2002</b>	<b>2503</b>	<b>3055</b>	管理费用	300	304	385	440
固定资产	882	948	1009	984	财务费用	(26)	(28)	(35)	(45)
无形资产及其他	146	140	134	128	投资收益	6	7	8	9
投资性房地产	166	166	166	166	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	12	17	18	19	其他收入	(58)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2932</b>	<b>3273</b>	<b>3830</b>	<b>4352</b>	营业利润	466	571	710	859
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	1	(2)	(2)	(3)
应付款项	213	236	294	357	<b>利润总额</b>	<b>467</b>	<b>569</b>	<b>708</b>	<b>857</b>
其他流动负债	437	454	575	679	所得税费用	84	105	126	150
<b>流动负债合计</b>	<b>651</b>	<b>691</b>	<b>869</b>	<b>1037</b>	少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>384</b>	<b>465</b>	<b>583</b>	<b>708</b>
其他长期负债	70	92	122	123					
<b>长期负债合计</b>	<b>70</b>	<b>92</b>	<b>122</b>	<b>123</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>720</b>	<b>783</b>	<b>991</b>	<b>1160</b>	净利润	384	465	583	708
少数股东权益	22	22	21	20	资产减值准备	(3)	283	29	5
股东权益	2189	2468	2818	3172	折旧摊销	47	87	115	127
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2932</b>	<b>3273</b>	<b>3830</b>	<b>4352</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0
					财务费用	(26)	(28)	(35)	(45)
关键财务与估值指标					营运资本变动	287	316	197	79
	2019	2020E	2021E	2022E	其它	3	(283)	(30)	(5)
每股收益	0.95	1.15	1.44	1.75	<b>经营活动现金流</b>	<b>718</b>	<b>868</b>	<b>894</b>	<b>913</b>
每股红利	0.40	0.46	0.58	0.88	资本开支	(439)	(430)	(200)	(100)
每股净资产	5.42	6.11	6.98	7.85	其它投资现金流	0	0	0	0
ROIC	19%	20%	27%	37%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(444)</b>	<b>(435)</b>	<b>(201)</b>	<b>(101)</b>
ROE	18%	19%	21%	22%	权益性融资	3	0	0	0
毛利率	53%	51%	51%	51%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	16%	16%	16%	16%	支付股利、利息	(162)	(186)	(233)	(354)
EBITDA Margin	18%	19%	19%	19%	其它融资现金流	102	0	0	0
收入增长	19%	9%	26%	18%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(220)</b>	<b>(186)</b>	<b>(233)</b>	<b>(354)</b>
净利润增长率	0%	21%	25%	21%	<b>现金净变动</b>	<b>53</b>	<b>247</b>	<b>460</b>	<b>458</b>
资产负债率	25%	25%	26%	27%	货币资金的期初余额	1242	1296	1543	2002
息率	1.1%	1.2%	1.6%	2.4%	货币资金的期末余额	1296	1543	2002	2460
P/E	38.8	32.1	25.6	21.1	企业自由现金流	299	410	660	771
P/B	6.8	6.0	5.3	4.7	权益自由现金流	401	433	689	808
EV/EBITDA	29.0	25.2	20.4	17.2					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032