

Q4 业绩增长靓丽，速冻+餐饮增长动能可期

买入(维持)

——广州酒家(603043)业绩快报点评报告

2021年03月30日

报告关键要素:

3月29日,公司发布了2020年度业绩快报。2020年度公司实现营业收入32.96亿元(YoY+8.82%),归母净利润4.65亿元(YoY+21.02%)。拆分Q4来看,其中Q4实现营业收入6.43亿元(YoY+3.7%),归母净利润1.05亿元(+78%),扣非归母净利润0.92亿元(+48%),Q4业绩增长略高于市场预期。

投资要点:

追溯调整后20年收入同比增长13.57%,Q4净利率同比增长7pcts。公司于2020年1月1日起实施新收入准则,按新收入准则追溯调整2019年可比数据,则20年收入同比增长13.57%。Q4业绩增长略高于市场预期,归母净利率同比提高约7pcts至16%,预计与社保税费租金等减免、销售费用投放场景受限以及效率提高、19Q4低基数等因素有关。

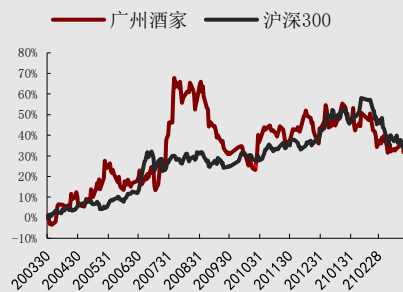
食品板块:月饼基本盘稳固收入延迟确认Q4亦有贡献,速冻差异化竞争产能释放增长可期。20年国庆中秋双节延长,月饼消费需求旺盛,公司月饼业务板块前三季度收入增长17%左右,由于20年中秋节较晚,部分收入或延后到Q4确认。20年速冻业务在疫情居家消费刺激以及产能逐步释放的作用下迎来快速增长,公司将利口福基地扩建项目、食品零售网络项目以及湘潭一期项目结余资金合计5479万元转入在建募投项目梅州一期的建设,此举有利于提高资金使用效率,也彰显了公司对于速冻板块的重视。我们认为速冻食品行业空间广阔,公司凭借自身在广式茶点产品制作的丰富经验,定位速冻广式早茶和点心,与对手错位竞争,与线下餐饮协同共进,速冻茶点兼具饱腹及休闲属性,21年梅州一期产能将迎来释放,成长性可期,规模效应也有望显现提高盈利能力。

餐饮板块:疫情影响逐步消散,陶陶居引战投、并门店扬帆起航。20年公司餐饮板块受COVID-19疫情影响较大,自Q3以来持续恢复,广州酒家的酒楼业态恢复节奏相对缓慢,预计仍处于恢复通道,而陶陶居定位休闲粤菜恢复较快,预计已基本恢复。公司20年年底发布公告称通过全资子公司陶陶居公司以增资扩股2.26亿元引入与食尚国味同一控制的关联公司

基础数据

总股本(百万股)	404.00
流通A股(百万股)	404.00
收盘价(元)	36.92
总市值(亿元)	149.16
流通A股市值(亿元)	149.16

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

- 万联证券研究所 20201029-公司季报点评-AAA-广州酒家(603043)季报点评报告
- 万联证券研究所 20200828-公司半年报点评-AAA-广州酒家(603043)半年报点评报告
- 万联证券研究所 20200807-公司首次覆盖-AAA-广州酒家(603043)首次覆盖报告

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

研究助理:

王鹏

电话: 15919158497

邮箱: wangpeng1@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3028.70	3295.89	4345.97	5223.76
增长比率(%)	19.38	8.82	31.86	20.20
净利润(百万元)	384.13	464.88	564.29	708.15
增长比率(%)	0.06	21.02	21.39	25.49
每股收益(元)	0.95	1.15	1.40	1.75
市盈率(倍)	38.83	32.09	26.43	21.06
市净率(倍)	6.81	5.99	5.22	4.49

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

食尚雅园（持股 45%）作为战略投资者，国企混改落地。此外，公司通过子公司陶陶居公司以 1.8 亿元收购食尚雅园持有的海越陶陶居 100% 股权，海越公司下属 6 家“陶陶居”品牌餐饮授权门店随之并入上市公司体内，统一了陶陶居品牌的所有权及经营权，有利于保持利益一致性。海越公司经营效益良好，2020 年 Q3 净利率约 16%，预计 2021 年实现净利润不低于 3501 万元，并对至 2030 年 3 月 20 日的净利润作出业绩承诺，若未达到将对差值进行补偿。我们认为引入战投及并购门店均有利于提升公司餐饮板块的经营效率，陶陶居作为粤式茶点的代表，出品及流量均有保证，具备较高的成长性。

盈利预测与投资建议：根据公司业绩快报，叠加考虑并购带来的积极影响，我们上调公司 20-22 年盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 4.65/5.64/7.08 亿元（前次为 4.24/5.13/6.10 亿元），同比增长 21.02%/21.39%/25.49%，对应 EPS 为 1.15/1.40/1.75 元，3 月 29 日股价对应 PE 为 32/26/21 倍，21/22 年 PE 对比食品可比公司估值性价比较高，维持“买入”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、食品安全风险、原材料上涨风险、产能释放与销量增长不匹配风险

利润表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3029	3296	4346	5224
%同比增速	19%	9%	32%	20%
营业成本	1431	1602	2171	2575
毛利	1598	1694	2175	2649
%营业收入	53%	51%	50%	51%
税金及附加	27	31	40	48
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	779	758	1043	1243
%营业收入	26%	23%	24%	24%
管理费用	300	323	391	470
%营业收入	10%	10%	9%	9%
研发费用	61	65	87	104
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	-26	-50	-52	-56
%营业收入	-1%	-2%	-1%	-1%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-6	0	0	0
其他收益	9	8	11	13
投资收益	6	7	9	10
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	466	581	686	862
%营业收入	15%	18%	16%	17%
营业外收支	1	-12	2	2
利润总额	467	569	687	864
%营业收入	15%	17%	16%	17%
所得税费用	84	105	125	157
净利润	383	463	563	706
%营业收入	13%	14%	13%	14%
归属于母公司的净利润	384	465	564	708
%同比增速	0%	21%	21%	25%
少数股东损益	-1	-1	-1	-2
EPS (元/股)	0.95	1.15	1.40	1.75

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.95	1.15	1.40	1.75
BVPS	5.42	6.17	7.07	8.21
PE	38.83	32.09	26.43	21.06
PEG	663.47	1.53	1.24	0.83
PB	6.81	5.99	5.22	4.49
EV/EBITDA	27.34	23.75	19.66	15.33
ROE	18%	19%	20%	21%
ROIC	16%	16%	17%	19%

资产负债表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1296	1320	1281	1413
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	119	111	150	183
存货	233	241	333	396
预付款项	11	10	15	17
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	67	67	78	86
流动资产合计	1726	1750	1857	2095
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	616	864	1096	1311
在建工程	266	366	476	596
无形资产	146	198	246	290
商誉	40	40	40	40
递延所得税资产	24	24	24	24
其他非流动资产	103	123	143	163
资产总计	2932	3376	3891	4530
短期借款	0	100	0	0
应付票据及应付账款	213	227	313	369
预收账款	108	120	157	189
合同负债	0	0	0	0
应付职工薪酬	89	100	136	161
应交税费	19	21	28	34
其他流动负债	221	326	311	372
流动负债合计	651	794	944	1124
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	37	37	37	37
其他非流动负债	32	32	32	32
负债合计	720	864	1014	1194
归属于母公司的所有者权益	2189	2491	2858	3319
少数股东权益	22	21	20	18
股东权益	2212	2512	2878	3336
负债及股东权益	2932	3376	3891	4530

现金流量表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	481	575	739	866
投资	90	0	0	0
资本性支出	-391	-472	-466	-476
其他	33	-13	-11	-10
投资活动现金流净额	-268	-486	-478	-486
债权融资	0	0	0	0
股权融资	3	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	100	-100	0
筹资成本	-162	-165	-200	-248
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流净额	-160	-65	-300	-248
现金净流量	54	24	-39	132

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场