

广州酒家 (603043)

证券研究报告

2021年03月30日

净利同比增长 21%，“餐饮+食品”双轮发展

中秋节错峰，四季度贡献主要利润。2020年实现营业收入总收入 32.96 亿元，同比增长 8.82%（按新收入准则追溯调整 2019 年可比数据，则同比增长 13.57%）；归母净利润 4.65 亿元，同比增长 21.02%；扣非后归母净利润 4.52 亿元，同比增长 21.27%；基本 EPS1.15 元/股，同比增长 21.02%。分季度看，2020Q1/Q2/Q3/Q4 公司分别实现收入 5.33 亿元/4.36 亿元/16.83 亿元/6.43 亿元，同比+0.14%/+4.21%/+15.50%/+3.71%。归母净利润 0.12 亿元/-0.01 亿元/3.48 亿元/1.05 亿元，同比-73.17%/-104.35%/+33.54%/+78.10%。一二季度受疫情影响营业收入基本持平 2019 年同期，归母净利润有较大下滑；随着疫情形势缓和，三四季度营业收入回升，其中四季度归母净利润较 2019 年同期大幅增长 78.10%，与 2020 年中秋节（10.1）在四季度而 2019 年中秋节（9.13）在三季度有关。

增资扩股引入战略投资者，激活子品牌陶陶居餐饮业务，推动国企混改顺利落地。2020 年 10 月 15 日，广州酒家全资子公司广州陶陶居拟增资扩股引入战略投资者，预计增资金额不低于 2.25 亿元人民币，公司在陶陶居公司的持股比例额为 55%。2020 年 12 月 29 日，食尚雅园以 2.26 亿元价格成功摘牌并签订《企业增资扩股合同》。2020 年 12 月 29 日，陶陶居以 1.8 亿元现金收购广州市食尚雅园公司持有的海越陶陶居餐饮管理公司 100% 股权。

持续推进产能建设解决瓶颈，不断拓展渠道扩张市场。梅州基地一期产品品类改为速冻，工程建设如期推进，预计 2021 年 6 月建设完成，产能预计不低于 2.4 万吨/年，达产后可实现年均销售收入 4.1 亿元。湘潭一期已建成投产，主要产品为月饼和馅料；已竞得二期用地，总面积 7.5 万平米。公司以广州为据点，以深圳为重要支点，辐射粤港澳大湾区核心区域，不断深挖省外优势地区的市场潜力，逐步落实跨区域发展战略落地，从区域向全国扩张。

食品制造+餐饮服务双轮驱动，老字号具备长期投资价值。收购海越陶陶居并引入战略投资者，有助于进一步发力餐饮，中长期产能释放提振产品销量，渠道拓展向着全国性品牌发展，持续投入研发保障产品不断创新。短期业绩增长与中长期发展相衔接，公司未来值得期待。我们预计公司 21-22 年净利润为 5.90 亿元/7.19 亿元，对应 PE 为 25X/21X，维持“买入”评级。

风险提示：单一产品依赖风险，销量增长不及预期，行业竞争加剧风险，增资扩股后企业经营风险。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,537.13	3,028.70	3,378.86	4,495.78	5,541.57
增长率(%)	15.89	19.38	11.56	33.06	23.26
EBITDA(百万元)	517.10	545.15	483.89	715.39	864.61
净利润(百万元)	383.91	384.13	399.38	590.39	718.59
增长率(%)	12.79	0.06	3.97	47.83	21.72
EPS(元/股)	0.95	0.95	0.99	1.46	1.78
市盈率(P/E)	38.85	38.83	37.35	25.26	20.76
市净率(P/B)	7.65	6.81	6.14	5.33	4.57
市销率(P/S)	5.88	4.92	4.41	3.32	2.69
EV/EBITDA	18.65	19.94	27.92	18.11	14.39

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	食品饮料/食品加工
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	36.92 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	404.00
流通 A 股股本(百万股)	404.00
A 股总市值(百万元)	14,915.54
流通 A 股市值(百万元)	14,915.54
每股净资产(元)	6.02
资产负债率(%)	38.33
一年内最高/最低(元)	47.56/25.88

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

刘畅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520010001
liuc@tfzq.com

李珍妮 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120002
lizhenni@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《广州酒家-公司点评:收购海越陶陶居，推动“餐饮+食品”双轮驱动》 2020-12-30
- 《广州酒家-季报点评:Q3 扣非净利+16%，双节助月饼销售，速冻持续增长》 2020-10-30
- 《广州酒家-半年报点评:H1 速冻收入靓丽+64%，中秋叠加国庆助力月饼消费》 2020-08-29

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,242.30	1,295.64	1,330.87	1,909.34	2,441.45	营业收入	2,537.13	3,028.70	3,378.86	4,495.78	5,541.57
应收票据及应收账款	67.78	119.28	79.48	5.91	8.65	营业成本	1,150.44	1,431.03	1,651.66	2,114.40	2,620.27
预付账款	5.43	10.66	0.56	16.42	6.35	营业税金及附加	26.24	26.71	34.31	43.93	53.10
存货	164.19	233.34	193.26	364.94	314.84	营业费用	657.91	778.68	864.91	1,157.50	1,423.33
其他	337.10	67.49	151.94	213.79	144.79	管理费用	230.58	300.01	314.59	419.02	518.54
流动资产合计	1,816.79	1,726.41	1,756.12	2,510.38	2,916.09	研发费用	48.47	61.34	66.49	89.76	109.85
长期股权投资	6.88	12.10	12.10	12.10	12.10	财务费用	(22.77)	(25.92)	(29.48)	(36.36)	(48.83)
固定资产	383.17	616.18	754.97	852.67	912.71	资产减值损失	3.26	0.00	2.31	2.79	2.55
在建工程	99.80	265.66	249.40	197.64	148.58	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	95.15	145.73	141.52	137.30	133.08	投资净收益	12.60	5.98	7.62	8.73	7.44
其他	100.83	165.91	134.57	111.79	96.55	其他	(29.18)	(14.98)	(15.24)	(17.47)	(14.89)
非流动资产合计	685.84	1,205.59	1,292.55	1,311.50	1,303.02	营业利润	459.58	465.85	481.68	713.48	870.21
资产总计	2,502.64	2,932.00	3,048.67	3,821.88	4,219.11	营业外收入	7.53	2.58	5.80	5.22	4.72
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	2.68	1.42	2.02	2.16	1.86
应付票据及应付账款	145.49	213.38	178.50	329.58	306.56	利润总额	464.43	467.02	485.45	716.53	873.08
其他	331.27	437.46	382.82	624.84	579.56	所得税	81.07	83.58	85.97	126.73	155.09
流动负债合计	476.77	650.84	561.31	954.42	886.12	净利润	383.36	383.44	399.48	589.80	717.98
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(0.55)	(0.70)	0.10	(0.59)	(0.61)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	383.91	384.13	399.38	590.39	718.59
其他	31.60	69.55	34.39	45.18	49.71	每股收益(元)	0.95	0.95	0.99	1.46	1.78
非流动负债合计	31.60	69.55	34.39	45.18	49.71						
负债合计	508.36	720.39	595.71	999.60	935.83	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	44.78	22.37	22.46	21.89	21.29	成长能力					
股本	404.00	404.00	404.00	404.00	404.00	营业收入	15.89%	19.38%	11.56%	33.06%	23.26%
资本公积	567.21	570.79	570.79	570.79	570.79	营业利润	10.98%	1.36%	3.40%	48.12%	21.97%
留存收益	1,545.50	1,780.46	2,026.50	2,396.40	2,857.99	归属于母公司净利润	12.79%	0.06%	3.97%	47.83%	21.72%
其他	(567.21)	(566.00)	(570.79)	(570.79)	(570.79)	获利能力					
股东权益合计	1,994.27	2,211.61	2,452.96	2,822.28	3,283.28	毛利率	54.66%	52.75%	51.12%	52.97%	52.72%
负债和股东权益总计	2,502.64	2,932.00	3,048.67	3,821.88	4,219.11	净利率	15.13%	12.68%	11.82%	13.13%	12.97%
						ROE	19.69%	17.55%	16.43%	21.08%	22.03%
						ROIC	207.53%	55.47%	47.13%	54.27%	80.34%
现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
净利润	383.36	383.44	399.38	590.39	718.59	资产负债率	20.31%	24.57%	19.54%	26.15%	22.18%
折旧摊销	53.70	67.32	31.69	38.28	43.23	净负债率	-62.29%	-58.58%	-54.26%	-67.65%	-74.36%
财务费用	0.00	0.10	(29.48)	(36.36)	(48.83)	流动比率	3.81	2.65	3.13	2.63	3.29
投资损失	(12.60)	(5.98)	(7.62)	(8.73)	(7.44)	速动比率	3.47	2.29	2.78	2.25	2.94
营运资金变动	(157.85)	362.24	(87.80)	250.87	77.89	营运能力					
其它	209.42	(325.74)	0.10	(0.59)	(0.61)	应收账款周转率	37.06	32.38	34.00	105.30	761.26
经营活动现金流	476.02	481.38	306.28	833.85	782.83	存货周转率	17.24	15.24	15.84	16.11	16.30
资本支出	281.75	503.17	185.16	69.21	45.47	总资产周转率	1.10	1.11	1.13	1.31	1.38
长期投资	0.85	5.22	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他	(809.07)	(775.94)	(327.54)	(140.48)	(88.03)	每股收益	0.95	0.95	0.99	1.46	1.78
投资活动现金流	(526.47)	(267.55)	(142.38)	(71.27)	(42.56)	每股经营现金流	1.18	1.19	0.76	2.06	1.94
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	4.83	5.42	6.02	6.93	8.07
股权融资	25.25	34.29	24.69	36.36	48.83	估值比率					
其他	(166.64)	(193.97)	(153.35)	(220.48)	(256.99)	市盈率	38.85	38.83	37.35	25.26	20.76
筹资活动现金流	(141.38)	(159.69)	(128.66)	(184.12)	(208.16)	市净率	7.65	6.81	6.14	5.33	4.57
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	18.65	19.94	27.92	18.11	14.39
现金净增加额	(191.83)	54.14	35.23	578.47	532.11	EV/EBIT	20.03	21.82	29.88	19.13	15.14

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com