

业绩符合预期，产能落地&餐饮回暖驱动增长

——广州酒家年报点评

事件：公司发布 20 年年报，营收 32.87 亿元/+8.54%，归母净利 4.64 亿元/+20.69%，归母扣非净利 4.51 亿元/+20.99%。其中，单四季度实现营收 7.24 亿元/+16.81%，实现归母净利润 1.04 亿元/+75.95%。业绩符合预期。

核心观点

- **Q4 业绩亮眼，成本费用改善带来业绩提升。**公司 Q4 实现营业收入 7.24 亿元/+16.81%。由于疫情反复，餐饮业务复苏较为缓慢，得益于销售费用的持续优化，公司实现归母净利润 1.04 亿元/+75.95%。
- **全年餐饮业承压，速冻业务高增。**分业务看，20 年餐饮业营收 4.89 亿元/-26.70%；食品制造业务营收 27.62 亿元/+18.76%，其中，月饼系列营收 13.78 亿元/+15.59%，速冻食品业务营收 7.75 亿元/+40.08%。餐饮收入受疫情影响较大，国庆与中秋长假的合并促进了月饼需求，疫情期间宅家经济增大了对冻品的需求，冻品业务涨势喜人。
- **疫情影响逐渐消除，利好餐饮业复苏，产能释放+渠道扩张助力冻品业务稳步扩张。**1) 随着疫情趋稳，21 年餐饮业将继续回暖，引入战投+并购陶陶居有利于进一步优化餐饮布局；2) 速冻食品方面，随着 21 年上半年梅州工厂即将投产，产能相对充足，支撑日益增长的速冻食品市场需求，从供给端有力保障公司的业务发展。3) 产能的释放需要配合动销的实际情况，公司通过门店、经销商、电子商务渠道的全渠道销售体系，有望大力拓展省内外市场。我们认为，一方面随着在建项目逐渐落地，公司产能瓶颈突破，另一方面渠道稳健扩张，带来增量需求，公司中长期发展潜力可期，继续看好粤菜经典的扩张之路。

财务预测与投资建议

- 由于产能稳步落地，我们调整公司 21-23 年每股收益分别为 1.48/1.78/2.01 元（调整前 21-22 年 EPS 为 1.32/1.53 元），使用可比公司估值法对应 21 年 35 倍 PE，对应目标价 51.66 元，维持“买入评级”。

风险提示

- 原材料涨价风险，食品安全风险，产能扩张不及预期风险

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,029	3,287	4,199	4,849	5,427
同比增长(%)	19.4%	8.5%	27.7%	15.5%	11.9%
营业利润(百万元)	466	578	722	874	985
同比增长(%)	1.4%	24.1%	25.0%	21.0%	12.7%
归属母公司净利润(百万元)	384	464	596	721	812
同比增长(%)	0.1%	20.7%	28.6%	20.8%	12.6%
每股收益(元)	0.95	1.15	1.48	1.78	2.01
毛利率(%)	52.8%	39.3%	38.9%	38.6%	38.5%
净利率(%)	12.7%	14.1%	14.2%	14.9%	15.0%
净资产收益率(%)	18.6%	19.6%	21.5%	21.9%	20.9%
市盈率	44.1	36.5	28.4	23.5	20.9
市净率	7.7	6.7	5.6	4.7	4.0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，

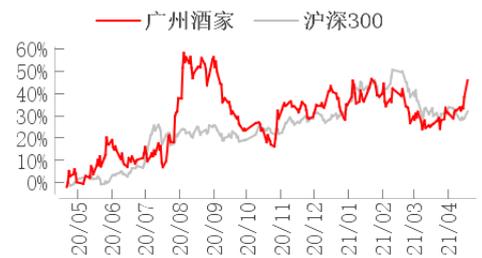


东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年04月19日)	41.94 元
目标价格	51.66 元
52周最高价/最低价	47.56/27.75 元
总股本/流通A股(万股)	40,400/40,400
A股市值(百万元)	16,944
国家/地区	中国
行业	餐饮旅游
报告发布日期	2021年04月20日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	10.31	15.55	2.3	46.01
相对表现	8.17	15.15	5.16	26.38
沪深300	2.14	0.4	-2.86	19.63



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 谢宁铃

xieningling@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520070001

相关报告

餐饮短期承压，速冻略超预期，下半年中秋旺季值得期待 2020-08-30

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

盈利预测与投资建议

投资建议

由于产能稳步落地，我们调整公司 21-23 年每股收益分别为 1.48/1.78/2.01 元（调整前 21-22 年 EPS 为 1.32/1.53 元），使用可比公司估值法对应 21 年 35 倍 PE，对应目标价 51.66 元，维持“买入评级”。

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）			市盈率		
			2021/4/19	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E
全聚德	002186	10.97	-0.85	0.24	0.47	-13	46	23
三全食品	002216	21.25	0.96	0.90	1.05	22	24	20
安井食品	603345	231.40	2.47	3.34	4.35	94	69	53
元祖股份	603886	18.09	1.13	1.26	1.39	16	14	13
	调整后平均					19	35	22

数据来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

原材料涨价风险，食品安全风险，产能扩张不及预期风险

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,296	1,665	1,570	2,054	2,587	营业收入	3,029	3,287	4,199	4,849	5,427
应收票据及应收账款	119	135	109	126	140	营业成本	1,431	1,995	2,564	2,979	3,336
预付账款	11	14	18	21	24	营业税金及附加	27	28	36	42	47
存货	233	212	370	430	481	营业费用	779	303	381	436	493
其他	67	286	294	300	305	管理费用及研发费用	361	426	549	569	625
流动资产合计	1,726	2,313	2,360	2,930	3,537	财务费用	(26)	(17)	(22)	(25)	(33)
长期股权投资	12	10	10	10	10	资产减值损失	6	5	5	5	5
固定资产	616	879	1,053	1,198	1,246	公允价值变动收益	0	2	2	2	2
在建工程	266	173	159	95	117	投资净收益	6	7	13	7	7
无形资产	146	144	140	135	130	其他	9	22	22	22	22
其他	166	318	286	262	261	营业利润	466	578	722	874	985
非流动资产合计	1,206	1,525	1,648	1,699	1,764	营业外收入	3	1	8	8	8
资产总计	2,932	3,837	4,008	4,629	5,301	营业外支出	1	14	3	3	3
短期借款	0	100	100	100	100	利润总额	467	566	727	879	990
应付票据及应付账款	213	266	342	397	445	所得税	84	101	130	158	177
其他	437	828	450	450	450	净利润	383	464	597	721	812
流动负债合计	651	1,194	892	947	995	少数股东损益	(1)	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	384	464	596	721	812
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.95	1.15	1.48	1.78	2.01
其他	70	85	85	85	85						
非流动负债合计	70	85	85	85	85	主要财务比率					
负债合计	720	1,279	977	1,032	1,080		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	22	22	22	23	24	成长能力					
股本	404	404	404	404	404	营业收入	19.4%	8.5%	27.7%	15.5%	11.9%
资本公积	571	578	578	578	578	营业利润	1.4%	24.1%	25.0%	21.0%	12.7%
留存收益	1,210	1,552	2,027	2,592	3,215	归属于母公司净利润	0.1%	20.7%	28.6%	20.8%	12.6%
其他	5	3	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	2,212	2,559	3,031	3,597	4,221	毛利率	52.8%	39.3%	38.9%	38.6%	38.5%
负债和股东权益总计	2,932	3,837	4,008	4,629	5,301	净利率	12.7%	14.1%	14.2%	14.9%	15.0%
						ROE	18.6%	19.6%	21.5%	21.9%	20.9%
						ROIC	17.2%	18.9%	19.8%	20.4%	19.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	24.6%	33.3%	24.4%	22.3%	20.4%
净利润	383	464	597	721	812	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	64	84	96	111	100	流动比率	2.65	1.94	2.65	3.09	3.55
财务费用	(26)	(17)	(22)	(25)	(33)	速动比率	2.29	1.76	2.23	2.64	3.07
投资损失	(6)	(7)	(13)	(7)	(7)	营运能力					
营运资金变动	77	669	(445)	(30)	(26)	应收账款周转率	32.4	25.9	34.5	41.4	40.8
其它	(11)	(386)	3	(2)	(2)	存货周转率	7.2	9.0	8.8	7.5	7.3
经营活动现金流	481	808	215	769	844	总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
资本支出	(506)	(210)	(227)	(163)	(165)	每股指标(元)					
长期投资	(0)	0	0	0	0	每股收益	0.95	1.15	1.48	1.78	2.01
其他	239	(419)	15	9	9	每股经营现金流	1.19	2.00	0.53	1.90	2.09
投资活动现金流	(268)	(629)	(212)	(154)	(156)	每股净资产	5.42	6.28	7.45	8.85	10.39
债权融资	0	0	0	0	0	估值比率					
股权融资	4	7	0	0	0	市盈率	44.1	36.5	28.4	23.5	20.9
其他	(163)	185	(99)	(131)	(155)	市净率	7.7	6.7	5.6	4.7	4.0
筹资活动现金流	(160)	191	(99)	(131)	(155)	EV/EBITDA	30.0	23.5	19.0	15.8	14.4
汇率变动影响	0	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	34.4	27.0	21.6	17.8	15.9
现金净增加额	54	370	(96)	484	533						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn