

社服\餐饮

广州酒家 (603043.SH)

维持评级

报告原因：业绩公告

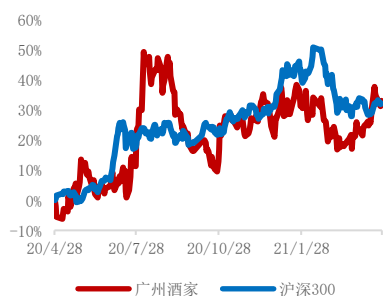
餐饮业务需求好转带动公司业绩增长

增持

2021年4月29日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年4月28日

收盘价(元):	41.58
年内最高/最低(元):	45.47/28.56
流通 A 股/总股本(亿):	1.31/4.04
流通 A 股市值(亿):	167.98
总市值(亿):	167.98

基础数据：2021年3月31日

基本每股收益:	0.11
每股净资产(元):	6.28
净资产收益率:	1.86%

分析师：张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

电话：010-83496312

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

相关报告：

【山证社服】广州酒家(603043.SH)2020年三季报点评：Q3 盈利增长三成，月饼、速冻食品继续保持高增速（2020-10-29）

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层 山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件点评

- 公司 2021Q1 实现营收 6.7 亿元 (+28.73%)，归母净利润 4757 万元 (+289.64%)，扣非归母净利润 4481 万元 (+257.44%)，EPS0.11 元。去年同期受疫情影响，公司餐饮业务基本处于停滞状态，21Q1 居民需求恢复正常，各项业务恢复至疫情前水平。月饼系列淡季销售实现营收 816.6 万元 (-9.72%)；速冻食品在上年高基数下营收微降 1.6%至 2.14 亿元；餐饮业挥去疫情影响，居民外出消费需求明显好转，营收同比大增 105.33%至 1.73 亿元；其他产品营收 2.65 亿元 (+30.1%)，系国内疫情防控向好，春节年货产品需求恢复，带动公司酥饼等产品收入增长。
- 直销营收增长迅速、广东省外扩张效果明显。分渠道来看，直销与经销占比基本持平，直接销售业务受益于餐饮门店恢复正常经营，实现营收 3.26 亿元(+47.02%)，占比 49.37%(+6.29pct)；经销 3.34 亿元(+14.11%)，占比 50.62%(6.29pct)。广东省内营收 5.53 亿元(+27.97%)，占比 83.73% (-0.21pct)；境内广东省外营收 0.98 亿元 (+32.93%)，占比 14.79% (+0.52pct)，系食品生产业务相继投产。
- 毛利率 29.29% (-13.18pct)，整体费用率 19.93% (-20.35pct)。其中销售费用率 8.79% (-18.5pct)、管理费用率 9.38% (-2.28pct)、研发费用率 2.12% (-0.07pct)、财务费用率 0.37% (+0.5pct) 系本期执行新租赁准则利息费用增加所致。经营活动产生现金流净额较上年同期减少 4486 万元系上年疫情期间，餐饮业务原材料采购大幅减少；投资活动产生现金流净额较上年同期减少 5134 万元系公司购建固定资产、股权投资支付现金增加。
- 投资建议：速冻食品受疫情推动需求持续增长，年内广东省外生产车间相继投产继续加大产能。餐饮业务年内全面好转，整合粤菜老字号品牌陶陶居带动公司餐饮业务盈利能力提升。从渠道规模来看，公司逐渐走出广东、深耕华南、辐射全国，线上营收占比不断提高。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.50\1.89\2.20，对应公司 4 月 28 日收盘价 41.58 元，2021-2023 年 PE 分别为 27.7\22.0\18.9，维持“增持”评级。

存在风险

- 食品原材料价格上涨风险；大股东减持风险；疫情对餐饮行业影响风险。

盈利预测和财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3287	4126	4972	5568
收入同比	9%	26%	21%	12%
归母净利润(百万元)	464	608	764	889
净利润同比	21%	31%	26%	16%
毛利率	39.3%	52.1%	52.3%	52.5%
ROE	18.1%	45.0%	45.6%	36.9%
EPS(元)	1.15	1.50	1.89	2.20
P/E	36.2	27.7	22.0	18.9
P/B	6.13	15.03	9.10	6.35
EV/EBITDA	20	18	15	12

资料来源：公司公告，山西证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,313	2,658	2,879	3,202	营业收入	3,287	4,126	4,972	5,568
现金	1,665	1,832	2,015	2,257	营业成本	1,995	1,976	2,371	2,645
应收账款	163	427	459	498	营业税金及附加	28	12	15	17
其他应收款	28	265	265	265	销售费用	303	990	1,168	1,281
预付账款	14	14	15	15	管理费用	349	413	497	557
存货	212	217	223	228	财务费用	(17)	(23)	(28)	(31)
其他流动资产	230	(98)	(98)	(61)	资产减值损失	0	(1)	(1)	(1)
非流动资产	1,525	1,151	1,176	1,503	公允价值变动收	2	0	0	0
长期投资	10	12	13	14	投资净收益	7	1	1	1
固定资产	678	746	760	783	营业利润	578	760	950	1,103
无形资产	144	146	147	149	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动	692	248	255	556	营业外支出	14	1	1	1
资产总计	3,837	3,809	4,054	4,705	利润总额	566	759	949	1,102
流动负债	1,194	2,400	2,313	2,224	所得税	101	137	171	198
短期借款	100	102	104	106	净利润	464	623	779	904
应付账款	266	269	271	274	少数股东损益	1	15	15	15
其他流动负	828	2,029	1,938	1,844	归属母公司净利润	464	608	764	889
非流动负债	85	25	33	32	EBITDA	690	789	974	1,123
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.15	1.50	1.89	2.20
其他非流动	85	25	33	32					
负债合计	1,279	2,425	2,346	2,256					
少数股东权益	22	350	350	350	主要财务比率				
股本	404	404	404	404	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
资本公积	578	437	437	437	成长能力				
留存收益	1,552	1,565	1,579	1,592	营业收入	8.54%	25.50%	20.50%	12.00%
归属母公司股东	2,537	1,034	1,708	2,449	营业利润	24.09%	31.43%	25.03%	16.07%
负债和股东权	3,837	3,809	4,054	4,705	归属于母公司净利	20.69%	31.07%	25.67%	16.40%
					获利能力				
					毛利率(%)	39.33%	52.10%	52.30%	52.50%
					净利率(%)	14.10%	14.73%	15.36%	15.96%
					ROE(%)	18.14%	44.99%	45.58%	36.90%
					ROIC(%)	7.80%	8.40%	8.70%	9.10%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	33.32%	63.66%	57.87%	47.95%
					净负债比率(%)	-36.93%	-47.21%	18.02%	-0.61%
					流动比率	1.94	1.11	1.24	1.44
					速动比率	1.76	1.02	1.15	1.34
					营运能力				
					总资产周转率	0.97	1.08	1.26	1.27
					应收账款周转率	25.88	27.82	27.94	26.08
					应付账款周转率	13.71	15.43	18.41	20.41
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.15	1.50	1.89	2.20
					每股经营现金流(最新摊)	2.00	1.98	1.93	2.14
					每股净资产(最新摊薄)	6.28	2.56	4.23	6.06
					估值比率				
					P/E	36.2	27.7	22.0	18.9
					P/B	6.1	15.0	9.1	6.3
					EV/EBITDA	19.78	18.03	14.50	12.13

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	808	802	781	866
净利润	464	608	764	889
折旧摊销	93	105	105	105
财务费用	2	(6)	(10)	(10)
投资损失	(7)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	241	81	(91)	(132)
其他经营现	15	15	15	15
投资活动现金	(629)	(1,322)	(1,149)	(1,186)
资本支出	0	(900)	(900)	(900)
长期投资	2	(250)	(250)	(250)
其他投资现	(630)	(172)	1	(36)
筹资活动现金	191	(373)	(420)	(418)
短期借款	100	(430)	(430)	(430)
长期借款	0	40	40	40
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增	0	0	(50)	(50)
其他筹资现	91	17	20	22
现金净增加额	370	(893)	(787)	(738)

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

