

广州酒家 (603043): 餐饮复苏+食品扩容, 新增产能打开增长空间

2021年04月30日

推荐/下调

广州酒家

公司报告

事件: 公发布 2021Q1 财报, Q1 公司实现营收 6.70 亿元/+29%; 实现归母业绩 0.48 亿元/+290%; 扣非业绩为 0.45 亿元/+257% (相比 19 年增 7%)。

餐饮基本恢复至疫情前水平, 速冻同比基本持平, 饼酥等其他业务增长突出。 Q1 餐饮实现营收 1.73 亿元, 同比 20 年增长 105%, 恢复至 19 年同期九成。随着国内疫情得到控制, 餐饮业务快速恢复, Q1 已基本达到疫情前同期水平。同时, 公司持续完善餐饮品牌矩阵, 未来将加大门店储备, 加速占领粤港澳大湾区餐饮业高地。食品方面, Q1 速冻/其他/月饼分别实现营收 2.15/2.65/0.08 亿元, 同比-1.6%/+30.1%/-9.7%。**速冻食品**去年同期疫情居家致速冻市场爆发, 21Q1 受高基数影响, 收入同比小幅下滑; 但整体看, 2018 年以来 CAGR 仍有 23.8%, 快节奏、宅经济趋势下, 速冻食品未来空间广阔, 公司依托自身优势的广州糕点类产品, 速冻业务有望持续增长。**其他产品**主要为饼酥和腊味, 国内疫情防控向好, 春节送礼需求恢复, 带动饼酥等年货产品收入增长。**月饼业务** Q1 处于销售淡季, 但公司具有较强的品牌优势, 近年来销量稳定增长。作为季节性刚需产品, 月饼短期产能需求较大, 未来随着新建产能逐步落地, 月饼收入有望迎来进一步增长。

新增产能陆续释放, 打开中长期增长空间。目前湘潭一期已经投产, 有力保障月饼系列产品供应, 月饼业务的产能瓶颈得到阶段性缓解。梅州一期有望于今年 Q2 投产, 或将带动速冻业务产能大幅增长。梅州二期预计 21-22 年投产, 湘潭二期建设方案规划正在中。整体来看看, 预计 2022 年产能较 19 年有望增长 60-100%, 新增产能陆续释放, 有望支撑未来几年的持续增长。

研发销售同步推进, 坚持全渠道体系建设。产品研发方面, 公司响应市场需求, 加大研发力度, 持续投入新品, 推出包括宝可梦皮卡丘蛋黄酥、金鱼满盆盆菜、年年好事腊味礼盒等新品, 产品矩阵不断丰富。渠道方面, 经销收入增 14%, 直销增 47% (餐饮带动); 省外增 33%, 省内增 28%。公司一方面发挥线下渠道优势, 加大与卖场合作力度, 拓展 KA 系统新业务销售, 总发货量取得喜人佳绩; 陶陶居产品入驻中石化系统门店, 开拓业绩新增点。另一方面, 积极利用线上渠道, 参与天猫、京东年货节等多种线上销售活动, 发力直播带货, 带动品牌覆盖率不断提高。

区域龙头品牌效应较强, 产品结构优化助力业绩稳定增长。公司“食在广州第一家”招牌深入人心, 同时稳占广式月饼龙头地位, 中高端月饼占比提高助力价格中枢上行。速冻常态品规模渐起, 季节协同平滑业绩波动, 同时“前店试菜, 后厂量产”模式形成业务协同效应, 公司产品结构持续优化。

盈利预测与投资评级: 公司餐饮业务逐步复苏, 食品业务有望扩容增长, 预计公司 2021-2023 年营业收入 40.86/51.18/59.97 亿元; 归母净利润分别为 5.17/7.12/7.85 亿元, EPS 分别为 1.28/1.76/1.94 元, 当前股价对应 PE 分别为 32.5/23.6/21.4 倍, 下调至“推荐”评级。

风险提示: 产能扩张进度低于预期; 食品安全问题; 宏观经济下滑; 疫情出现大规模反复。

公司简介:

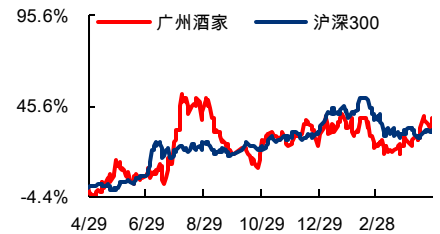
公司始创于 1935 年, 经过 80 余载的经营, 现已发展为深具岭南特色的大型食品制造及餐饮, 公司于 90 年代发力月饼规模化生产, 并生产速冻食品填补闲置产能, 形成了独特的“食品+餐饮”双主业经营模式。

资料来源: Wind、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	45.47-28.56
总市值 (亿元)	167.98
流通市值 (亿元)	167.98
总股本/流通 A 股 (万股)	40,400/40,400
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.44

52 周股价走势图



资料来源: Wind、东兴证券研究所

分析师: 王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520050002

分析师: 赵莹

010-66555446

zhaoying_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520070001

研究助理: 刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480120080007

研究助理: 魏宇萌

weiyu@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480120070031

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,028.70	3,287.49	4,085.98	5,118.26	5,997.15
增长率(%)	19.38%	8.54%	24.29%	25.26%	17.17%
归母净利润(百万元)	384.13	463.60	516.59	711.65	785.30
增长率(%)	0.02%	21.07%	11.36%	37.69%	10.40%
净资产收益率(%)	17.55%	18.27%	17.99%	21.35%	20.44%
每股收益(元)	0.95	1.15	1.28	1.76	1.94
PE	43.73	36.24	32.52	23.60	21.39
PB	7.67	6.62	5.85	5.04	4.37

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	1726	2313	2615	3578	4098	营业收入	3029	3287	4086	5118	5997
货币资金	1296	1665	1839	2303	2399	营业成本	1431	1995	1892	2394	2833
应收账款	119	135	112	140	164	营业税金及附加	27	28	36	44	52
其他应收款	31	28	35	44	51	营业费用	779	303	1050	1305	1529
预付款项	11	14	14	14	14	管理费用	300	349	409	481	564
存货	233	212	259	308	349	财务费用	-26	-17	-8	1	7
其他流动资产	36	36	355	768	1120	研发费用	61	77	96	55	85
非流动资产合计	1206	1525	1599	1616	1638	资产减值损失	0.00	0.00	1.09	0.36	0.48
长期股权投资	12	10	10	10	10	公允价值变动收益	0.00	2.09	0.70	0.93	1.24
固定资产	616	879	981	1111	1168	投资净收益	5.98	6.70	5.82	15.00	15.00
无形资产	146	144	180	215	268	加:其他收益	8.75	22.02	11.54	14.10	15.89
其他非流动资产	18	166	0	0	0	营业利润	466	578	629	867	959
资产总计	2932	3837	4214	5194	5736	营业外收入	2.58	1.45	3.63	2.55	2.55
流动负债合计	651	1194	1272	1791	1823	营业外支出	1.42	13.89	5.99	7.10	8.99
短期借款	0	100	176	596	533	利润总额	467	566	627	863	953
应付账款	213	266	228	275	310	所得税	84	101	110	151	167
预收款项	108	0	41	92	152	净利润	383	464	517	712	786
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	1	0	0	1
非流动负债合计	70	85	48	48	48	归属母公司净利润	384	464	517	712	785
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	720	1279	1320	1839	1871	成长能力					
少数股东权益	22	22	22	22	23	营业收入增长	19.38%	8.54%	24.29%	25.26%	17.17%
实收资本(或股本)	404	404	404	404	404	营业利润增长	1.36%	24.09%	8.81%	37.89%	10.57%
资本公积	571	578	578	578	578	归属于母公司净利润增长	0.06%	20.69%	11.43%	37.76%	10.35%
未分配利润	1020	1320	1604	1995	2427	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2189	2537	2872	3333	3842	毛利率(%)	52.75%	39.33%	53.70%	53.23%	52.77%
负债和所有者权益	2932	3837	4214	5194	5736	净利率(%)	12.66%	14.12%	12.65%	13.91%	13.10%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	13.10%	12.08%	12.26%	13.70%	13.69%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	17.55%	18.27%	17.99%	21.35%	20.44%
经营活动现金流	481	808	228	430	606	偿债能力					
净利润	383	464	517	712	786	资产负债率(%)	25%	33%	31%	35%	33%
折旧摊销	67.32	92.64	109.61	133.57	157.45	流动比率	2.65	1.94	2.06	2.00	2.25
财务费用	-26	-17	-8	1	7	速动比率	2.29	1.76	1.85	1.83	2.06
应收账款减少	-52	-16	23	-28	-24	营运能力					
预收账款增加	13	-108	41	51	60	总资产周转率	1.11	0.97	1.02	1.09	1.10
投资活动现金流	-268	-629	42	-136	-166	应收账款周转率	32	26	33	41	39
公允价值变动收益	0	2	1	1	1	应付账款周转率	16.88	13.71	16.54	20.33	20.47
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	6	7	6	15	15	每股收益(最新摊薄)	0.95	1.15	1.28	1.76	1.94
筹资活动现金流	-160	191	-97	170	-344	每股净现金流(最新摊薄)	0.13	0.92	0.43	1.15	0.24
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.42	6.28	7.11	8.25	9.51
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	43.73	36.24	32.52	23.60	21.39
资本公积增加	4	7	0	0	0	P/B	7.67	6.62	5.85	5.04	4.37
现金净增加额	54	370	173	465	96	EV/EBITDA	31.84	24.20	20.93	15.18	13.39

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	广州酒家（603043）：月饼支撑 Q3 业绩释放，多渠道建设持续推进	2020-10-29
公司普通报告	广州酒家（603043）：推进全渠道建设，生产蓄力旺季可期	2020-08-28
公司普通报告	广州酒家（603043）：业务结构持续优化，产能释放支撑业绩增长	2020-04-29
公司深度报告	广州酒家（603043）：结构优化叠加产能释放，老字号品牌增长可期	2020-04-08
行业深度报告	餐饮行业：疫情强化马太效应，“标签化”品牌更具复苏优势	2020-08-11

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士, 法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所, 一年港股消费及策略研究经验, 目前从事社会服务行业研究, 重点覆盖教育培训、人力资源服务、餐饮酒店、旅游免税等领域。2020年度Wind金牌分析师“餐饮旅游行业第三名”、《财经》研究金榜“最佳选股分析师”。

赵莹

澳大利亚国立大学会计学硕士, 曾任职于德勤华永会计师事务所。2018年加入东兴证券研究所, 从事商贸零售行业研究。

研究助理简介

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所, 从事社会服务行业研究, 主要负责旅游酒店、教育培训等研究方向。

魏宇萌

中国人民大学经济学学士, 金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所, 主要负责免税、百货、超市、化妆品等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

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介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526