

信义山证 汇通天下

证券研究报告

社服\餐饮

广州酒家 (603043.SH)

维持评级

报告原因：业绩公告

Q2 广深疫情影响餐饮业务，食品生产基地持续投建投产 增持

2021年8月27日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月26日

收盘价(元):	23.45
年内最高/最低(元):	31.77/20.86
流通 A 股/总股本(亿):	5.66/5.66
流通 A 股市值(亿):	132.63
总市值(亿):	132.63

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益:	0.06
每股净资产(元):	1.43
净资产收益率:	1.17%

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)2021年一季报点评：餐饮业务需求好转带动公司业绩增长(2021-4-29)

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

- 公司发布 2021 年中期财报，期内实现营收 12.32 亿元 (+30.63%)，相较于 2019 年增长 29.53%；归母净利润 0.37 亿元 (+228.89%)，恢复至 2019 年同期 58.27%；扣非归母净利润 0.31 亿元 (+91.14%)，EPS0.06 元。其中 Q2 实现营收 5.62 亿元 (+32.96%)，环比 Q1 下滑 16.15%；归母业绩亏损 1010.88 万元 (-1414.16%)，环比 Q2 减少 5768.85 万元，业绩由盈转亏；扣非业绩亏损 1414.16 万元 (-502.94%)。
- 消费回暖结合去年上半年受疫情影响公司业绩同比基数较低，报告期内公司营收、利润较上年同期均实现大幅增长。但 5 月下旬疫情在广州本土扩散，持续一个月左右对餐饮业务造成较大影响，餐饮业务收入大幅下降拖累整体利润。食品生产基地持续投建投产，期内食品业务营收 8.75 亿元 (+20.29%)。目前梅州基地一期已投入试产，湘潭基地二期规划速冻食品生产项目已经完成论证。公司持续深耕大湾区销售区域，加大力度推进华中、华东区域商超卖场建设和完善经销商渠道。餐饮业务实现营收 3.02 亿元 (+78.47%) 系上年疫情低基数所致。期内陶陶居完成增资扩股工商变更登记工作，自 21H2 正式纳入公司合并报表。
- 受 Q2 疫情在广深地区反复影响，公司期内毛利率下滑 16.7 个百分点至 26.29%，整体费用率微降 2.37pct 至 19.83%。其中销售费用率 9.97% (-1.38pct)、管理费用率 10.38% (-1.46pct)、研发费用率 2.34% (-0.06pct)、财务费用率 -0.51% (+0.48pct) 系执行新租赁准则，本期增加利息费用。
- 投资建议：广深疫情给公司餐饮业务带来影响基本在 Q2 逐渐消化，速冻食品高基数下基本与去年持平。随着生产基地不断投产、产能瓶颈逐渐解决，食品业务将持续增厚公司业绩、稳定品牌发展、平滑餐饮行业系统性风险。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 1.34\1.71\1.93，对应公司 8 月 26 日收盘价 23.45 元，2021-2023 年 PE 分别为 17.5\13.7\12.2，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。

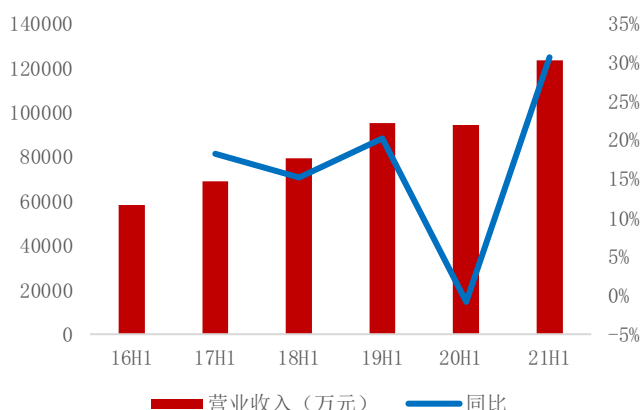
盈利预测和财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3287	3912	4714	5233
收入同比	9%	19%	21%	11%
归母净利润(百万元)	464	540	692	779
净利润同比	21%	17%	28%	12%
毛利率	39.3%	51.0%	52.0%	52.2%
ROE	18.1%	40.1%	41.4%	32.4%
EPS(元)	0.82	1.34	1.71	1.93
P/E	28.61	17.54	13.68	12.17
P/B	5.23	12.83	7.77	5.42
EV/EBITDA	20	12	9	8

资料来源：wind，山西证券研究所

1. 公司 2021 年中报业绩表现

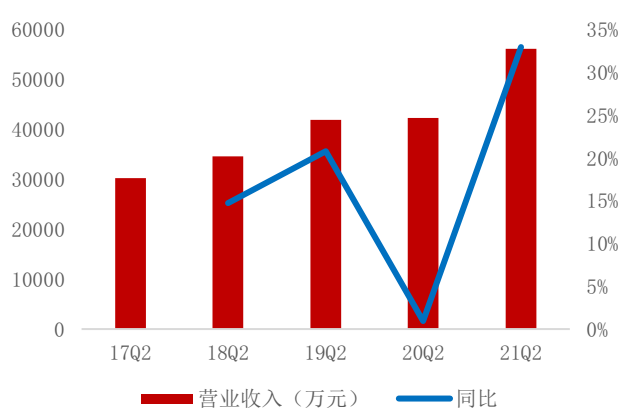
公司发布 2021 年中期财报，期内实现营收 12.32 亿元 (+30.63%)，相较于 2019 年增长 29.53%；归母净利润 0.37 亿元 (+228.89%)，恢复至 2019 年同期 58.27%；扣非归母净利润 0.31 亿元 (+91.14%)，EPS0.06 元。其中 Q2 实现营收 5.62 亿元(+32.96%)，环比 Q1 下滑 16.15%；归母业绩亏损 1010.88 万元(-1414.16%)，环比 Q2 减少 5768.85 万元，业绩由盈转亏；扣非业绩亏损 1414.16 万元 (-502.94%)。

图 1：广州酒家营收情况及增速



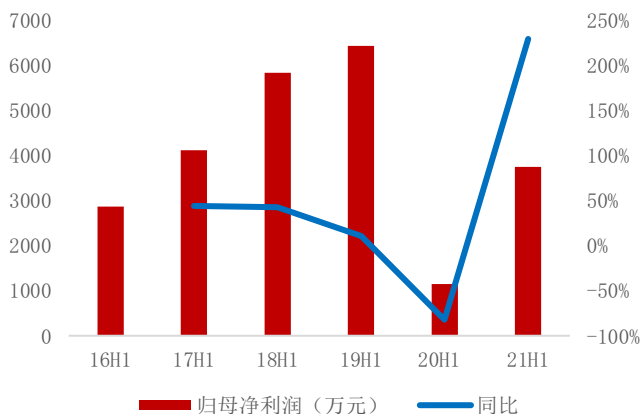
数据来源：wind，山西证券研究所

图 2：广州酒家单季度营收情况及增速



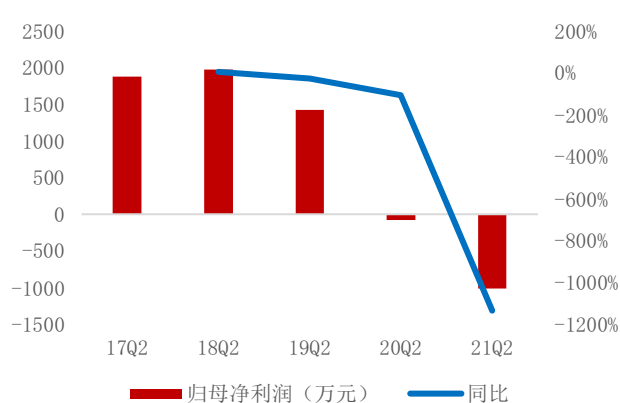
数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：广州酒家归母净利润情况及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

图 4：广州酒家单季度归母净利润情况及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

1.1 收入端

消费回暖结合去年上半年受疫情影响公司业绩同比基数较低，报告期内公司营收、利润较上年同期均实现大幅增长。消费环境持续复苏带动公司 21Q1 业绩同比实现大幅增长。但 5 月下旬疫情在广州本土扩散，持续一个月左右对餐饮业务造成较大影响，餐饮业务收入大幅下降拖累整体利润。

食品生产基地持续投建投产，期内食品业务营收 8.75 亿元 (+20.29%)。目前梅州基地一期已投入试产，湘潭基地二期规划速冻食品生产项目已经完成论证。公司持续深耕大湾区销售区域，加大力度推进华中、华东区域商超卖场建设和完善经销商渠道。目前线下连锁门店超过 180 家，同时与头部电商合作实现线上线下联动。月饼实现营收 0.37 亿元 (+99.91%) 主要系季节相关产品，今年中秋节提前、经销商备货期提前；速冻食品营收 4.05 亿元 (-1.5%) 系上年疫情带动速冻食品销售高基数所致；其他产品营收 4.68 亿元 (+42.39%) 系春节年货产品需求恢复，带动公司酥饼等年货产品销售增长，以及今年端午节粽子销售同比增长。

餐饮业务实现营收 3.02 亿元 (+78.47%) 系上年疫情低基数。期内陶陶居完成增资扩股工商变更登记工作，海越陶陶居自 21H2 正式纳入公司合并报表。广州酒家在深圳、佛山新店相继开业，目前直营门店达到 21 家。陶陶居总店重装开业，直营门店 7 家，特许经营门店 19 家。

表 1：公司 2021H1 各项业务增长情况

业务	营业收入 (亿元)	yoy	占比
月饼系列产品	0.37	99.91%	3.05%
速冻食品	4.05	-1.50%	33.41%
其他产品	4.68	42.39%	38.64%
餐饮业	3.02	78.47%	24.90%

资料来源：公司公告，山西证券研究所

广东省内销售渠道继续占据主导地位，省外渠道建设成效显著。期内广东省内实现营收 9.77 亿元 (+23.37%)，占总营收 80.57%；境内广东省外实现营收 2.08 亿元 (+77.24%)，占比 17.21%，主要系公司电商渠道建设效果显著；境外营收 0.26 亿元 (+46.83%) 系今年中秋节提前，境外月饼系列销售业务同比增长。

表 2：公司 2021H1 主营业务分地区增长情况

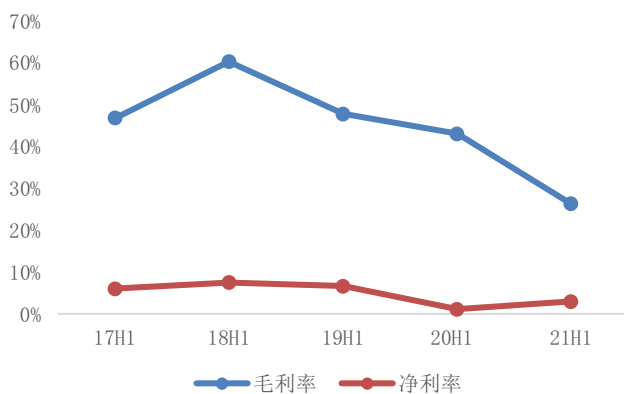
业务	营业收入 (亿元)	yoy	占比
广东省内	9.77	23.37%	80.57%
境内广东省外	2.08	77.24%	17.21%
境外	0.26	46.83%	2.22%

资料来源：公司公告，山西证券研究所

1.2 费用端

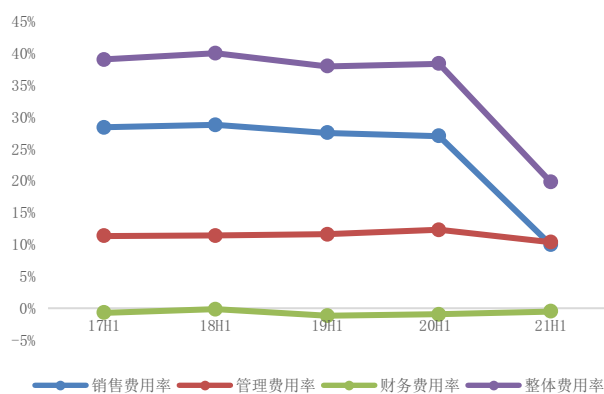
受 Q2 疫情在广深地区反复影响，公司期内毛利率下滑 16.7 个百分点至 26.29%，整体费用率微降 2.37pct 至 19.83%。其中销售费用率 9.97%(-1.38pct)、管理费用率 10.38%(-1.46pct)、研发费用率 2.34%(-0.06pct)、财务费用率-0.51% (+0.48pct) 系执行新租赁准则，本期增加利息费用。本期存货 3.31 亿元 (+8.17%) 系今年中秋节同比提前半月，月饼备货所致；商誉 1.64 亿元 (+4.05%) 系收购陶陶居股权形成商誉所致；在建工程 2.38 亿元 (+5.87%) 系梅州生产基地投入增加所致。

图 5：广州酒家毛利率和净利率变化



数据来源：wind，山西证券研究所

图 6：广州酒家各项费用率变化



数据来源：wind，山西证券研究所

2. 投资建议及盈利预测

广深疫情给公司餐饮业务带来影响基本在 Q2 逐渐消化，速冻食品高基数下基本与去年持平。随着生产基地不断投产、产能瓶颈逐渐解决，食品业务将持续增厚公司业绩、稳定品牌发展、平滑餐饮行业系统性风险。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 1.34\1.71\1.93，对应公司 8 月 26 日收盘价 23.45 元，2021-2023 年 PE 分别为 17.5\13.7\12.2，维持“增持”评级。



3. 风险提示

食品原材料价格上涨风险；市场经营风险；大股东减持风险；速冻产品需求不及预期风险。

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	3,912	4,714	5,233
现金	1,665	1,832	2,015	2,257	营业成本	1,995	1,917	2,263	2,501
应收账款	163	427	459	498	营业税金及附加	28	12	14	16
其他应收款	28	265	265	265	销售费用	303	900	1,084	1,204
预付账款	14	14	15	15	管理费用	349	430	519	576
存货	212	217	223	228	财务费用	(17)	(22)	(26)	(29)
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	678	863	968
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	677	863	968
流动负债	1,194	2,400	2,313	2,224	所得税	101	122	155	174
短期借款	100	102	104	106	净利润	464	555	707	794
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	540	692	779
非流动负债	85	25	33	32	EBITDA	690	708	889	990
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.82	1.34	1.71	1.93
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%	19.00%	20.50%	11.00%
归属母公司股东	2,537	1,034	1,708	2,449	营业利润	24.09%	17.20%	27.40%	12.18%
负债和股东权	3,837	3,809	4,054	4,705	归属于母公司净利	20.69%	16.52%	28.18%	12.45%
					获利能力				
					毛利率(%)	39.33%	51.00%	52.00%	52.20%
					净利率(%)	14.10%	13.81%	14.69%	14.88%
					ROE(%)	18.14%	40.11%	41.42%	32.41%
					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	1.02	1.20	1.19
					应收账款周转率	25.88	26.38	26.49	24.50
					应付账款周转率	13.71	14.63	17.45	19.18
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.82	1.34	1.71	1.93
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	1.30	1.26	1.34
					每股净资产(最新摊薄)	4.49	1.83	3.02	4.33
					估值比率				
					P/E	28.6	17.5	13.7	12.2
					P/B	5.2	12.8	7.8	5.4
					EV/EBITDA	19.78	11.52	9.06	7.62

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	734	710	756
净利润	464	540	692	779
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)	(421)	(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	19	22
现金净增加额	370	(961)	(859)	(849)

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

