

证券研究报告—动态报告

社会服务

餐饮

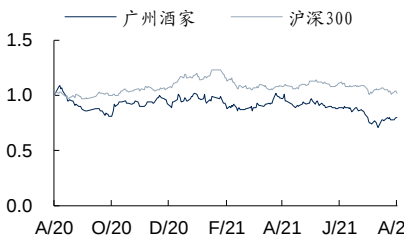
广州酒家(603043)
买入

2021 年半年报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 27 日

一年该股与沪深 300 走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	566/566
总市值/流通(百万元)	13,263/13,263
上证综指/深圳成指	3,502/14,415
12 个月最高/最低(元)	45.97/20.60

相关研究报告:

《广州酒家-603043-2021 年一季报点评: Q1 恢复良好符合预期, 产能及渠道布局支撑成长》——2021-04-29

《广州酒家-603043-2020 年年报点评: 业绩靓丽符合预期, 关注产能、渠道支持下的业务扩张》——2021-04-15

《广州酒家-603043-2020 年业绩快报点评: Q4 低基数上高增长, 关注后续产能释放及渠道布局》——2021-03-30

《广州酒家-603043-2020 年三季报点评: 三季报业绩超预期, 关注产能释放后的中线成长》——2020-10-30

《广州酒家-603043-2020 年半年报点评: 上半年速冻增长靓丽, 关注后续月饼表现》——2020-08-28

证券分析师: 曾光

电话: 0755-82150809

E-MAIL: zengguang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511040003

证券分析师: 钟潇

电话: 0755-82132098

E-MAIL: zhongxiao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100003

证券分析师: 姜甜

电话: 0755-81981367

E-MAIL: jiangtian@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520080005

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
业绩受疫情及高基数等影响, 中线看好产能释放
● 中报收入较 19H1 增 30%, 业绩 3747 万逊于预期

上半年, 公司营收 12.32 亿/+31% (VS19H1+30%), 归母业绩 3747 万/+229% (系 19H1 的 58%), EPS0.07 元。Q2 收入 5.62 亿/+33%, 业绩亏损 1011 万, 低于我们业绩前瞻, 主要系 6 月广州疫情拖累餐饮。

● 中秋提前致月饼收入淡季翻倍, 产能限制速冻, 疫情影响餐饮

2021H1, 公司食品业务收入 8.75 亿/+20%;速冻收入 4.05 亿/-1.5%, 去年高基数及 21H1 产能限制; 月饼收入 3706 万/+100%, 主因今年中秋及月饼销售提前; 其他食品收入 4.33 亿/+45%, 饼酥、粽子增长快速。餐饮收入 3.02 亿/+78%, 恢复至 19H1 的 90%, Q1/Q2 分别恢复至 94%/84%, 6 月广东疫情拖累。餐饮业务同比恢复带动渠道端直接销售收入增 47%; 电商渠道带动省外增 77%。此外由于中秋节较往年提前使得生产备货增加, 期末存货同增 32%。上半年公司毛利率同比微降 0.61pct (相比 19H1 下滑 22pct); 期间费率减少 2.43pct, 其中管理/销售/研发费率各减 1.46/1.38/0.06pct, 财务费率增加 0.48pct。

● 月饼旺季来临, 速冻产能释放, 餐饮复苏跟踪疫情

展望未来, 1) 速冻业务, 年中梅州一期试产有望改善速冻增长, 中线湘潭二期有望新增 3.85 万吨产能 (2020 年产量 3.25 万吨), 建设期 2 年, 再加上品类、渠道的拓展, 有望支撑速冻收入持续高增长。2) 月饼业务, 预计疫情下行业整体仍会相对谨慎, 强品牌相对占优, 全年有望平稳增长, 未来也有望保持。3) 餐饮业务短期受疫情影响, 建议持续跟踪; 此外引入战投尚雅园 (持有陶陶居 45%股权) 已落定; 陶陶居 6 家授权店转直营, 公司估算正常情况下 6 家店净利润 3000 万左右, 有望在疫情好转后增厚利润。十四五规划指导下, 公司有望做大市场、做强品牌、做活机制, 推动公司业务持续良好增长。

● 风险提示:

宏观、疫情等风险, 食品卫生安全, 收购整合、产能释放不及预期等。

● 预计下半年仍有支撑, 中线关注产能和渠道, 维持“买入”

考虑疫情影响, 下调 21-23 年 EPS 至 0.96/1.20/1.41 元 (原摊薄 EPS 为 1.03/1.25/1.45), 对应 PE 24/20/17x。短期关注月饼旺季下的销售, 中线产能释放及渠道拓展下速冻业务有支撑, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3028.70	3287.49	3977.36	4660.99	5341.20
(+/-%)	19.38%	8.54%	20.98%	17.19%	14.59%
净利润(百万元)	384.13	463.60	544.67	675.93	795.07
(+/-%)	0.06%	20.69%	17.49%	24.10%	17.63%
摊薄每股收益(元)	0.95	0.82	0.96	1.20	1.41
EBIT Margin	16.25%	18.64%	15.87%	16.94%	17.36%
净资产收益率(ROE)	17.55%	18.27%	19.02%	20.67%	21.68%
市盈率(PE)	24.66	28.61	24.35	19.62	16.68
EV/EBITDA	18.91	21.35	19.36	15.66	13.54
市净率(PB)	4.33	5.23	4.63	4.06	3.62

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

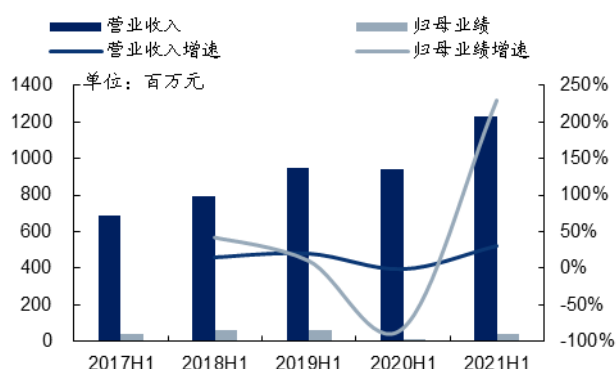
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

中报收入较 19H1 增 30%，业绩 3747 万逊于预期

上半年，公司实现营收 12.32 亿元，同比增加 31%，相比 19H1 增加 30%；实现归母业绩 3747 万元，低基数基础上同比增加 229%，恢复至 19H1 的 58%；实现扣非归母净利润为 3067 万元，同比增加 91%，恢复至 19H1 的 60%；EPS0.07 元。

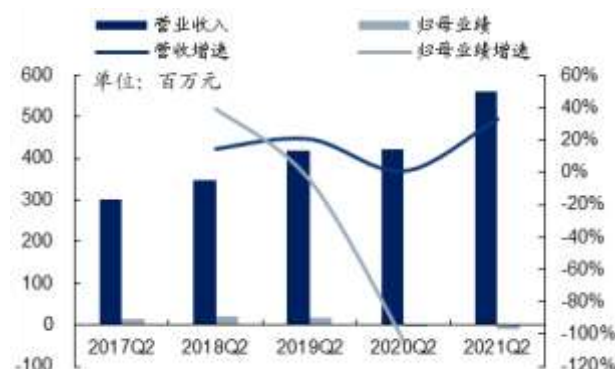
Q2 实现收入 5.62 亿元，同增 33%，相比 19Q2 增加 34%；业绩亏损 1011 万，同比增亏 929 万，逊于我们此前业绩前瞻，主要系广东局部地区疫情散发，餐饮业务承压，环比有所下降。

图 1：公司 2021 年上半年收入业绩表现



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：公司 2021Q2 收入业绩表现



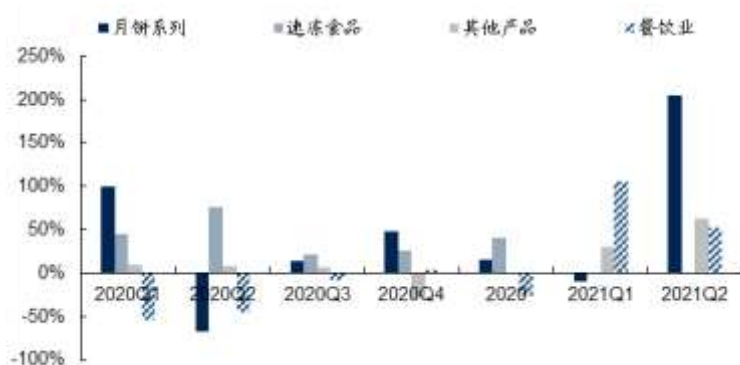
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

中秋提前致月饼收入淡季翻倍，产能限制速冻，疫情影响餐饮

上半年，公司食品业务实现营收 8.75 亿元，同增 20%；具体来看，上半年月饼业务实现收入 3706 万元，同比增长 10%，主要由于今年中秋及月饼销售提前（去年中秋节 10.1，今年 9.21）。速冻业务实现收入 4.05 亿元，同比下降 1.5%。其他食品业务实现收入 4.33 亿元，同增 45%，主要系春节年货产品需求恢复，带动公司饼酥等年货产品销售增长；同时公司加大市场拓展，端午粽销售同比大幅增长。

餐饮业务实现收入 3.02 亿元，同比上升 78%，主要系去年同期数据基数较低及疫情防控形势持续好转。Q1、Q2 餐饮收入分别恢复至 2019 年 Q1、Q2 的 94%、84%，Q2 环比承压，主要受 5 月下旬-6 月广东疫情影响。

图 3：公司各业务季度收入增长情况



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

餐饮业务得到较大恢复情况下，渠道端直接销售收入增 47%，省内增 23%。渠

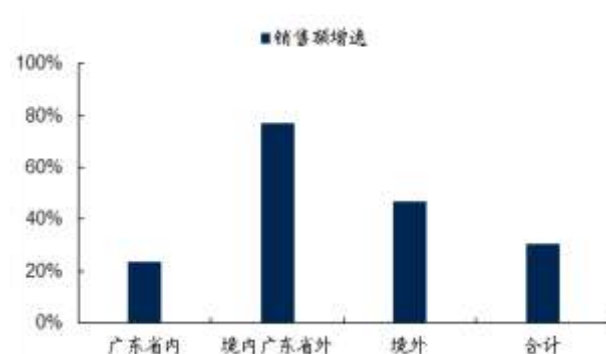
道方面，2021 年上半年省外销售同增 77%，预计主要系公司电商渠道建设效果逐步显现推动增长；省内销售同增 23%，系餐饮业较去年同期出现较大恢复增长。截至 2021 年上半年，公司共有 914 家经销商，较年初净增 71 家，其中广东省内经销商 561 家，较年初净增 19 家；境内广东省外经销商 337 家，较年初净增 54 家，预计主要系公司积极向省外开拓市场；境外经销商净减 2 家至 16 家。直营经销方面，上半年直销、经销销售收入分别+47%/+19%。

图 4：公司各业务收入增长情况



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

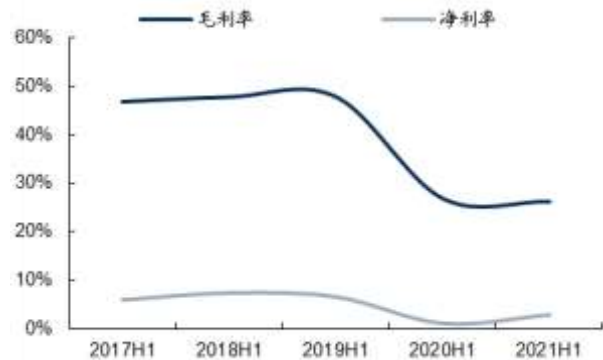
图 5：2021 年上半年公司省内外销售增长情况



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

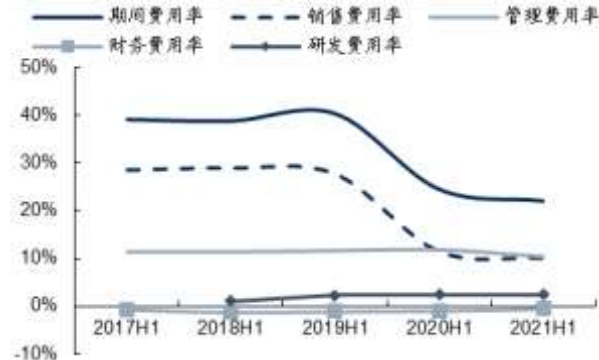
截至上半年末，公司存货 3.31 亿元，同增 32%，主要为中秋生产备货提前。上半年公司毛利率同比下滑 0.61pct，相比 19 年同期下滑 22%，主要系 Q2 餐饮业务拖累。期间费率减少 2.43pct，其中管理/销售/研发费率各减 1.46/1.38/0.06pct，财务费率增加 0.48pct，主要系执行新租赁准则，本期增加利息费用。

图 6：公司毛利率和净利率变化



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图 7：公司期间费用率变化趋势



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

月饼旺季来临，速冻产能释放，餐饮复苏跟踪疫情

展望未来，1) 速冻业务，年中梅州一期试产有望改善速冻增长，中线湘潭二期有望新增 3.85 万吨产能（2020 年产量 3.25 万吨），建设期 2 年，再加上品类、渠道的拓展，有望支撑速冻收入持续高增长。2) 月饼业务，预计疫情下行业整体仍会相对谨慎，强品牌相对占优，全年有望平稳增长，未来也有望保持。3) 餐饮业务短期受疫情影响，建议持续跟踪；此外引入战投尚雅园（持有陶陶居 45% 股权）已落地；陶陶居 6 家授权店转直营，公司估算正常情况下 6 家店净利润 3000 万左右，有望在疫情好转后增厚利润（广州酒家持股 55%）。十四五规划指导下，公司有望做大市场、做强品牌、做活机制，推动公司业务持续良好增长。

预计下半年仍有支撑，中线关注产能和渠道，维持“买入”

考虑疫情对餐饮业务的拖累，下调 21-23 年 EPS 至 0.96/1.20/1.41 元（原摊薄 EPS 为 1.03/1.25/1.45），对应 PE 24/20/17x。短期关注月饼旺季下的销售，中线产能释放及渠道拓展下速冻业务有支撑，维持“买入”评级。

风险提示

宏观、疫情等系统性风险，食品卫生安全，收购整合风险，高新技术认证可能未续期，市场风险等。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 21-8-26	EPS			PE			PB
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
601888	中国中免	买入	245.14	3.14	5.36	6.91	77.95	45.76	35.46	21.46
600754	锦江酒店	买入	45.81	0.10	1.04	1.60	445.62	44.04	28.57	3.86
300662	科锐国际	增持	59.62	0.94	1.24	1.57	63.11	47.91	37.99	11.30
600258	首旅酒店	买入	22.91	-0.50	0.72	1.06	-45.59	31.76	21.54	2.70
300144	宋城演艺	买入	14.70	-0.67	0.35	0.63	-21.94	41.42	23.45	5.19
002607	中公教育	买入	10.95	0.37	0.48	0.65	29.31	22.63	16.89	15.80
603043	广州酒家	买入	23.45	0.82	0.96	1.20	28.58	24.34	19.62	5.23
603136	天目湖	买入	19.27	0.30	0.53	0.68	65.27	36.63	28.49	4.05
600138	中青旅	买入	10.80	-0.32	0.60	0.87	-33.70	18.01	12.35	1.24
002159	三特索道	买入	12.00	0.40	0.16	0.43	29.97	73.37	27.99	1.47
9922.HK	九毛九	增持	20.79	0.09	0.32	0.49	243.68	64.02	42.86	10.02
1179.HK	华住集团-S	增持	30.40	-0.67	0.52	0.86	-45.31	58.28	35.21	0.87
9987.HK	百胜中国-S	增持	399.17	12.05	14.27	15.16	33.12	27.98	26.33	26.96
6862.HK	海底捞	增持	22.74	0.06	0.85	1.13	401.82	26.83	20.16	11.78
0520.HK	呷哺呷哺	增持	5.16	0.01	0.55	0.74	509.61	9.39	7.02	2.41
003032	传智教育	增持	23.12	0.16	0.32	0.50	143.14	72.69	45.83	0.00
000888	峨眉山A	增持	6.36	-0.07	0.26	0.38	-85.93	24.82	16.76	1.38
600054	黄山旅游	增持	9.50	-0.06	0.32	0.48	-150.63	29.61	19.97	1.63
300010	豆神教育	买入	4.73	-2.96	0.04	0.49	-1.60	105.31	9.60	5.39
300192	科德教育	增持	8.97	0.38	0.57	0.69	23.37	15.67	13.06	2.96
000526	学大教育	增持	19.22	0.37	0.48	0.69	51.44	39.71	27.94	16.12
000796	凯撒旅业	买入	7.84	-0.12	0.22	0.27	-66.27	35.37	28.75	6.68
002707	众信旅游	增持	5.16	-1.56	0.04	0.13	-3.31	123.07	41.02	6.32
002621	美吉姆	增持	4.87	-0.03	0.28	0.36	-167.74	17.43	13.51	4.71
000978	桂林旅游	增持	6.18	-0.74	0.14	0.28	-8.37	44.51	22.03	1.69

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1665	1505	1889	2281	营业收入	3287	3977	4661	5341
应收款项	163	163	161	184	营业成本	1995	2422	2609	2854
存货净额	212	387	380	416	营业税金及附加	28	40	47	53
其他流动资产	50	80	70	80	销售费用	303	446	709	927
流动资产合计	2313	2469	2900	3401	管理费用	349	438	507	579
固定资产	1052	1055	1186	1218	财务费用	(17)	(26)	(27)	(34)
无形资产及其他	144	139	133	127	投资收益	7	8	9	10
投资性房地产	318	318	318	318	资产减值及公允价值变动	2	2	2	2
长期股权投资	10	15	16	17	其他收入	(60)	0	0	0
资产总计	3837	3996	4553	5081	营业利润	578	667	828	974
短期借款及交易性金融负债	100	130	143	150	营业外净收支	(12)	(2)	(2)	(3)
应付款项	266	323	346	378	利润总额	566	665	825	971
其他流动负债	828	550	635	724	所得税费用	101	120	149	175
流动负债合计	1194	1003	1123	1252	少数股东损益	1	1	1	1
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	464	545	676	795
其他长期负债	85	107	137	139					
长期负债合计	85	107	137	139	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1279	1110	1260	1391		2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	22	22	23	23	净利润	464	545	676	795
股东权益	2537	2864	3270	3667	资产减值准备	0	324	40	20
负债和股东权益总计	3837	3996	4553	5081	折旧摊销	68	111	138	155
					公允价值变动损失	(2)	(2)	(2)	(2)
					财务费用	(17)	(26)	(27)	(34)
					营运资本变动	312	(80)	196	74
					其它	0	(323)	(39)	(20)
					经营活动现金流	842	574	1009	1023
					资本开支	(237)	(430)	(300)	(200)
					其它投资现金流	(222)	(111)	(67)	(40)
					投资活动现金流	(457)	(546)	(368)	(241)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(124)	(218)	(270)	(398)
					其它融资现金流	233	30	13	7
					融资活动现金流	(15)	(188)	(257)	(390)
					现金净变动	370	(160)	384	392
					货币资金的期初余额	1296	1665	1505	1889
					货币资金的期末余额	1665	1505	1889	2281
					企业自由现金流	646	119	682	790
					权益自由现金流	879	170	717	825

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032