

广州酒家（603043）：产能释放助力食品业务扩容，陶陶居并表增厚利润

2021年8月29日

推荐/维持

广州酒家 公司报告

事件：公司发布2021年半年度报告，21H1营收12.3亿元/+30.6%，归母净利润0.37亿元/+228.9%，扣非归母净利润0.31亿元/+91.1%。

中秋提前带动月饼收入淡季高增，粽子推广初见成效。Q2公司月饼/其他食品/速冻食品分别实现收入0.29/2.04/1.91亿元，同比分别+204.4%/+62.3%/-1.4%。其中，月饼业务Q2高增主要因为低基数与今年中秋节时间提前。公司作为广式月饼代表性品牌，具有较强的消费者认知度，叠加近年来中高端月饼品类丰富、销量占比提高，价格中枢和销量稳定增长，有望成为公司业绩持续增长的重要驱动力。**其他产品**主要为饼酥、腊味和粽子等，在公司大力推广下，Q2端午粽子销售额同比大幅增长，带动其他食品收入表现亮眼。**速冻食品**业务在去年疫情居家高基数和产能限制双重影响下，收入仅小幅下滑，疫情加速宅经济趋势，居家消费习惯逐渐养成，速冻食品未来空间广阔。

餐饮方面，短期受广东地区疫情影响，未来看好Q3业绩反弹。Q2公司实现餐饮业务收入1.29亿元，同比增长52%，恢复至2019年同期的84%，受5-6月广东地区疫情拖累，Q2恢复程度环比Q1下降10pct。考虑到7月以来广东地区疫情得到控制，人员流动限制逐渐解除，预计Q3餐饮业务有望延续复苏趋势，实现进一步反弹。长期看，公司“食在广州第一家”招牌深入人心，在广深区域拥有较强的品牌优势，且海越陶陶居将于下半年实现并表，未来有望于餐饮行业复苏中增厚公司利润。

产能释放+全渠道建设，释放中长期增长空间。产能释放方面，目前梅州一期已按计划进入试产阶段，全部达产后速冻类产品产能预计不低于2.4万吨/年，短期内速冻业务产能限制有望得到大幅缓解。同时，湘潭一期已于上半年投产，有力保障今年Q2-Q3的月饼供应；湘潭二期规划速冻食品生产项目已完成论证，目前建设工作正在持续推进中，未来建成投产后将进一步打开速冻业务长期增长空间。**渠道建设方面**，公司坚持全渠道销售体系，已建立起包括实体门店渠道、经销商渠道、商超渠道、电子商务渠道的体系。受益于电商渠道逐渐完善，H1境内广东省外销售收入2.09亿元/+77.24%；同时餐饮业务同比复苏推动直销渠道收入增长46.6%至5.75亿元。

盈利预测与投资评级：公司坚持“餐饮强品牌，食品创规模”的发展战略，建立“食品制造”和“餐饮服务”业务相互联动的经营模式。随着新建产能逐渐落地，以及全渠道体系建设的推进，公司食品业务有望实现扩容增长，餐饮业务有望在长期复苏趋势中保持品牌优势。考虑到广东地区短期疫情影响，小幅下调公司盈利预测，预计公司2021-2023年营业收入40.37/48.25/53.68亿元；归母净利润分别为3.14/5.27/6.01亿元，EPS分别为0.78/1.30/1.49元，当前股价对应PE分别为29.40/17.50/15.34倍，维持“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：

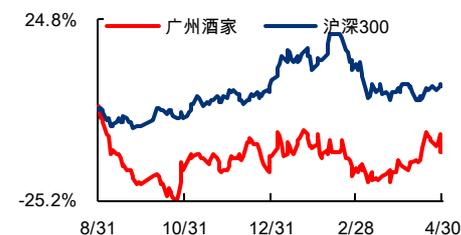
公司始创于1935年，经过80余载的经营，现已发展为深具岭南特色的大型食品制造及餐饮，公司于90年代发力月饼规模化生产，并生产速冻食品填补闲置产能，形成了独特的“食品+餐饮”双主业经营模式。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	44.95-33.38
总市值（亿元）	158.57
流通市值（亿元）	158.57
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	0.77

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

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

010-66555446 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	4,037.11	4,825.07	5,367.84
增长率(%)	19.38%	8.54%	22.80%	19.52%	11.25%
归母净利润(百万元)	384.13	463.60	313.89	527.19	601.45
增长率(%)	0.02%	21.07%	-32.30%	67.79%	14.16%
净资产收益率(%)	17.55%	18.27%	11.46%	17.11%	17.33%
每股收益(元)	0.95	1.15	0.78	1.30	1.49
PE	24.02	19.90	29.40	17.50	15.34
PB	4.21	3.64	3.37	2.99	2.66

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	2600	3323	3550	营业收入	3029	3287	4037	4825	5368
货币资金	1296	1665	1817	2171	2147	营业成本	1431	1995	2105	2426	2653
应收账款	119	135	111	132	147	营业税金及附加	27	28	35	42	47
其他应收款	31	28	35	41	46	营业费用	779	303	1038	1230	1369
预付款项	11	14	14	14	14	管理费用	300	349	404	454	505
存货	233	212	288	312	327	财务费用	-26	-17	-6	4	5
其他流动资产	36	36	336	651	868	研发费用	61	77	95	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	383	644	736
资产总计	2932	3837	4200	4938	5188	营业外收入	2.58	1.45	3.63	2.55	2.55
流动负债合计	651	1194	1390	1787	1646	营业外支出	1.42	13.89	5.99	7.10	8.99
短期借款	0	100	268	591	386	利润总额	467	566	381	639	730
应付账款	213	266	254	279	291	所得税	84	101	67	112	128
预收款项	108	0	40	89	142	净利润	383	464	314	527	602
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	314	527	601
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	1438	1835	1694	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%	22.80%	19.52%	11.25%
实收资本(或股本)	404	404	404	404	404	营业利润增长	1.36%	24.09%	-33.69%	67.94%	14.35%
资本公积	571	578	578	578	578	归属于母公司净利润增长	0.06%	20.69%	-32.29%	67.95%	14.09%
未分配利润	1020	1320	1492	1782	2113	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2189	2537	2740	3081	3471	毛利率(%)	52.75%	39.33%	47.85%	49.71%	50.57%
负债和所有者权益	2932	3837	4200	4938	5188	净利率(%)	12.66%	14.12%	7.79%	10.93%	11.22%
现金流量表						总资产净利润率(%)	13.10%	12.08%	7.47%	10.68%	11.59%
单位:百万元						ROE(%)	17.55%	18.27%	11.46%	17.11%	17.33%
经营活动现金流						偿债能力					
净利润	383	464	314	527	602	资产负债率(%)	25%	33%	34%	37%	33%
折旧摊销	67.32	92.64	109.61	133.57	157.45	流动比率	2.65	1.94	1.87	1.86	2.16
财务费用	-26	-17	-6	4	5	速动比率	2.29	1.76	1.66	1.68	1.96
应收帐款减少	-52	-16	24	-22	-15	营运能力					
预收帐款增加	13	-108	40	48	54	总资产周转率	1.11	0.97	1.00	1.06	1.06
投资活动现金流	-268	-629	42	-136	-166	应收账款周转率	32	26	33	40	38
公允价值变动收益	0	2	1	1	1	应付账款周转率	16.88	13.71	15.53	18.11	18.84
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	0.78	1.30	1.49
筹资活动现金流	-160	191	64	135	-421	每股净现金流(最新摊薄)	0.13	0.92	0.37	0.88	-0.06
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.42	6.28	6.78	7.63	8.59
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	24.02	19.90	29.40	17.50	15.34
资本公积增加	4	7	0	0	0	P/B	4.21	3.64	3.37	2.99	2.66
现金净增加额	54	370	151	355	-24	EV/EBITDA	16.29	12.17	16.01	9.89	8.38

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）：餐饮复苏+食品扩容，新增产能打开增长空间	2021-04-30
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, 目前全面负责商贸零售与社会服务行业研究。2020年度Wind金牌分析师“餐饮旅游行业第三名”、《财经》研究今榜“最佳选股分析师”。

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, 商贸零售与社会服务行业研究助理, 主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

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, 商贸零售与社会服务行业研究助理, 主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

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