

2021年10月28日 广州酒家(603043)：食品和餐饮双轮驱动，省外拓展加速

食品饮料

推荐(维持)当前股价：19.99元

主要财务指标(单位：百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,287	4,017	4,805	5,667
(+/-)	8.5%	22.2%	19.6%	17.9%
营业利润	578	725	882	1,031
(+/-)	24.1%	25.4%	21.7%	16.9%
归属母公司净利润	464	573	697	815
(+/-)	20.7%	23.5%	21.7%	16.9%
EPS(元)	1.15	1.01	1.23	1.44
市盈率	17.4	19.7	16.2	13.9

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(亿股)	5.66/ 5.66
流通市值(亿元)	113
每股净资产(元)	5.17
资产负债率(%)	33.3

股价表现(最近一年)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：万蓉

执业证书编号：S1050511020001

电话：021-54967577

邮箱：wanrong@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>

● 公司于10月27日发布2021年三季报。报告期内，公司实现营业收入30.16亿元，同比增长17.69%；实现归属于上市公司股东的净利润4.44亿元，同比增长23.41%；实现扣非后净利润4.31亿元，同比增长19.78%；每股收益0.78元。其中Q3单季实现营业收入17.84亿元，同比增长10.15%；归母净利润4.06亿元，同比增长16.68%；每股收益0.72元。

● 食品和餐饮双轮驱动，省外业务加速拓展。分产品来看，2021前三季度月饼系列收入12.87亿元，同比+8.40%；速冻食品收入6.12亿元，同比+5.35%；其他产品收入5.85亿元，同比+28.15%；餐饮业收入5.03亿元，同比大幅+59.03%，主要是国内疫情防控形势持续好转和海越陶陶居营业收入纳入公司合并报表所致。分地区来看，广东省内收入22.46亿元，同比+16.80%；广东省外收入7.05亿元，同比+19.46%。分渠道来看，截止2021年9月末，国内新增经销商310家，减少161家。

● 净利率稳中有升，期间费用率控制良好。2021Q3单季公司毛利率微降0.37pct至46.52%，主要是毛利率较低的速冻产品占比提升所致。期间费用率17.59%，同比-0.94pct，其中销售费用率7.86%，同比-0.85pct；财务费用率-0.67%，同比-0.57pct；管理费用率8.88%，同比+0.97pct；研发费用率1.52%，同比-0.49pct。综合以上因素，2021Q3净利率23.31%，同比+1.76pct。

● 公司未来看点。(1)公司增资扩股收购海越陶陶居，加速餐饮板块布局。同时，陶陶居和战略投资者食尚餐饮国企混改的成功落地进一步完善了公司的治理架构，有望通过市场化激发企业活力从而提升公司的核心竞争力；(2)公司大力推进各基地的生产和建设工作，随着湘潭二期和梅州二期产能陆续得到释放，有望进一步提升公司



未来业绩；（3）公司研发实力雄厚，为了鼓励研发人员的研发动力，公司将研发人员的收入与研发成果直接挂钩，保证公司产品持续推陈出新。

● **盈利预测：**我们维持之前的预测，我们预测公司2021-2023年营业收入分别为40.17、48.05和56.67亿元，EPS分别为1.01、1.23和1.44元，当前股价对应PE分别为19.7、16.2和13.9倍，考虑到公司的绝对龙头地位、品牌的稀缺性，未来直营渠道继续提升，维持“推荐”的投资评级。

● **风险提示：**新冠疫情导致经济下行，消费需求下滑的风险；直销渠道改革不达预期；食品安全问题等。



图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	3,287	4,017	4,805	5,667
货币资金	1,665	1,962	2,218	2,556	营业成本	1,995	2,415	2,875	3,406
应收款	163	167	200	236	营业税金及附加	28	28	28	28
存货	212	322	383	454	销售费用	303	366	442	521
其他流动资产	272	286	300	315	管理费用	349	402	480	567
流动资产合计	2,313	2,738	3,102	3,561	财务费用	-17	-13	-16	-18
非流动资产:					研发费用	77	96	115	136
金融类资产	8	9	10	11	费用合计	712	851	1,022	1,206
固定资产+在建工程	1,052	1,276	1,498	1,720	资产减值损失	-5	-4	-2	-2
无形资产+商誉	184	202	223	245	公允价值变动	2	0	0	0
其他非流动资产	281	309	340	374	投资收益	7	2	2	2
非流动资产合计	1,525	1,796	2,070	2,349	营业利润	578	725	882	1,031
资产总计	3,837	4,533	5,172	5,910	加: 营业外收入	1	3	3	4
流动负债:					减: 营业外支出	14	2	2	2
短期借款	100	105	110	116	利润总额	566	726	883	1,032
应付账款、票据	266	315	375	445	所得税费用	101	152	185	217
其他流动负债	828	910	1,001	1,101	净利润	464	573	698	815
流动负债合计	1,194	1,331	1,487	1,662	少数股东损益	1	1	1	1
非流动负债:					归母净利润	464	573	697	815
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	85	89	94	98	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
非流动负债合计	85	89	94	98	成长性				
负债合计	1,279	1,420	1,581	1,760	营业收入增长率	8.5%	22.2%	19.6%	17.9%
所有者权益					营业利润增长率	24.1%	25.4%	21.7%	16.9%
股本	404	566	566	566	归母净利润增长率	20.7%	23.5%	21.7%	16.9%
资本公积金	578	578	578	578	总资产增长率	30.9%	18.1%	14.1%	14.3%
未分配利润	1,320	1,655	2,064	2,541	盈利能力				
少数股东权益	22	22	22	22	毛利率	39.3%	39.9%	40.2%	39.9%
所有者权益合计	2,559	3,114	3,592	4,150	营业利润率	17.6%	18.0%	18.4%	18.2%
负债和所有者权益	3,837	4,533	5,172	5,910	三项费用/营收	21.7%	21.2%	21.3%	21.3%
					EBIT/销售收入	17.2%	18.2%	18.5%	18.3%
					净利润率	14.1%	14.3%	14.5%	14.4%
					ROE	18.1%	18.4%	19.4%	19.6%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	营运能力				
净利润	464	573	698	815	总资产周转率	85.7%	88.6%	92.9%	95.9%
折旧与摊销	93	80	97	114	资产结构				
财务费用	2	-13	-16	-18	资产负债率	33.3%	31.3%	30.6%	29.8%
存货的减少	21	-110	-61	-71	现金流质量				
营运资本变化	239	45	27	33	经营净现金流/净利润	1.74	1.05	1.11	1.11
其他非现金部分	-17	27	30	34	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	808	602	775	907	每股收益	1.15	1.01	1.23	1.44
投资活动现金净流量	-629	-305	-320	-336	每股净资产	6.33	5.50	6.35	7.34
筹资活动现金净流量	191	-1	-199	-233					
现金流量净额	370	297	256	338					

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

万蓉：华鑫证券分析师，工商管理硕士，2007年7月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>