

# 广州酒家 (603043)

公司研究/点评报告

## 疫情拖累月饼销售增速，产能与渠道扩张支撑未来成长

### —广州酒家 2021 年三季度财报业绩点评

点评报告/消费者服务

2021 年 11 月 1 日

#### 一、事件概述

2021 年 10 月 27 日，公司发布三季度业绩报告：**1) 2021Q1-3**：前三季度公司实现营收 30.16 亿元/YoY+17.69%，较 2019 年同期增长 25.41%；归母净利润约为 4.44 亿元/YoY+23.41%，较 2019 年同期增长 36.52%；扣非归母净利润约为 4.31 亿元/YoY+19.78%。**2) 2021Q3**：公司营收约为 17.84 亿元/YoY+10.15%，较 2019 年同期增长 22.44%；实现归母净利润 4.06 亿元/YoY+16.68%，较 2019 年同期增长 55.82%。**3) 现金流**：Q1-3 公司净经营性现金流量约 10.15 亿元/YoY+1.99%，单三季度经营性现金流量净额为 11.42 亿元/YoY+6.23%。

#### 二、分析与判断

##### ➢ 陶陶居并表及速冻产能释放增厚收入，期间费用持续优化

**收入端**：公司 2021Q3 月饼/速冻食品/其他食品/餐饮业务分别实现营收 12.50/2.07/1.16/2.01 亿，同比增速分别为+2.1%/+16.4%/-8.6%/+36.7%；月饼收入受高基数/疫情影响，增速趋缓；速冻业务增幅明显，预计与梅州一期产能释放有关；其他食品同比下滑，预计主要系疫情影响饼酥和西点类消费所致；餐饮收入高增主要受到并表陶陶居影响。**毛利率**：2021Q3 公司整体毛利率为 46.52%/YoY-0.37pct，预计受到餐饮业务拖累所致。**费用端**：2021Q3 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 7.86%/8.88%/-0.67%/1.52%，同比分别-0.52pct/+1.26pct/-0.41pct/-0.57pct，整体期间费用率为 17.6%/YoY-0.2pct。

##### ➢ 直销&省外渠道持续扩张，支撑未来成长

**渠道**：2021Q3 公司直销收入为 7.66 亿/+10.1%，主要受到餐饮收入同比高增的影响，经销收入为 10.08 亿/+2.84%。**区域**：2021Q3 广东省内/广东省外/境外实现营收 12.69/4.96/0.09 亿元，同比分别+6.18%/+5.22%/-4.00%；**经销商**：截至 2021Q3 广东省内/广东省外/境外经销商分别为 591/383/15 家，同比+31/+127/-3 家。省外经销商数量持续拓展。

#### 三、投资建议

疫情扰动对公司月饼和其他食品销售带来一定影响，梅州食品产能释放支撑公司速冻收入高增；后续餐饮复苏、陶陶居门店扩张、产能持续释放、省外渠道拓展叠加将进一步打开增长空间，预计 21/22/23 年公司归母净利润为 5.23/6.94/7.73 亿元，对应 PE 为 25x/19x/17x，低于 Wind 食品行业 PE TTM 中位数 34x，维持此前“推荐”评级。

#### 四、风险提示：

宏观经济波动风险；行业竞争加剧风险；食品安全风险；疫情反复影响超预期风险。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,287	4,014	4,989	5,907
增长率 (%)	8.5	22.1	24.3	18.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	464	523	694	773
增长率 (%)	20.7	12.8	32.7	11.4
每股收益 (元)	1.15	0.92	1.23	1.37
PE (现价)	19.8	24.6	18.5	16.6
PB	3.6	4.0	3.3	2.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

#### 推荐

维持评级

当前价格： 22.74 元

#### 交易数据 2021-10-29

近 12 个月最高/最低(元)	42.11/19.56
总股本 (百万股)	566
流通股本 (百万股)	566
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	129
流通市值 (亿元)	129

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：刘文正

执业证号： S0100521100009

电话： 13122831967

邮箱： liuwenzheng@mszq.com

#### 研究助理：饶临风

执业证号： S0100121100024

电话： 15951933859

邮箱： raolinfeng@mszq.com

#### 相关研究

1. 广州酒家 (603043) 2021 年一季报点评：餐饮业务全面复苏，整体业绩超越疫情前

2. 广州酒家 (603043) 2020 年年报点评：月饼及速冻业务保持高增，餐饮业务受疫情影响较大

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,287	4,014	4,989	5,907
营业成本	1,995	2,452	2,963	3,627
营业税金及附加	28	44	55	65
销售费用	303	381	474	532
管理费用	349	421	549	620
研发费用	77	100	130	154
EBIT	535	615	819	910
财务费用	(17)	(20)	(25)	(30)
资产减值损失	0	10	0	4
投资收益	7	0	0	0
营业利润	578	636	844	940
营业外收支	(12)	2	1	2
利润总额	566	636	844	940
所得税	101	114	152	169
净利润	464	522	692	771
归属于母公司净利润	464	523	694	773
EBITDA	628	705	930	1,043
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	1665	1944	2865	3459
应收账款及票据	135	162	203	240
预付款项	14	17	21	25
存货	212	388	324	555
其他流动资产	36	36	36	36
流动资产合计	2313	2800	3711	4581
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	879	1110	1352	1594
无形资产	144	168	185	200
非流动资产合计	1525	1874	2037	2178
资产合计	3837	4675	5749	6759
短期借款	100	100	100	100
应付账款及票据	266	337	409	497
其他流动负债	16	16	16	16
流动负债合计	1194	1227	1484	1762
长期借款	0	60	120	180
其他长期负债	85	145	210	280
非流动负债合计	85	205	330	460
负债合计	1279	1432	1814	2222
股本	404	566	566	566
少数股东权益	22	21	19	17
股东权益合计	2559	3242	3935	4536
负债和股东权益合计	3837	4675	5749	6759

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	8.5	22.1	24.3	18.4
EBIT 增长率	24.2	14.8	33.2	11.2
净利润增长率	20.7	12.8	32.7	11.4
<b>盈利能力</b>				
毛利率	39.3	38.9	40.6	38.6
净利润率	14.1	13.0	13.9	13.1
总资产收益率 ROA	12.1	11.2	12.1	11.4
净资产收益率 ROE	18.3	16.2	17.7	17.1
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.9	2.3	2.5	2.6
速动比率	1.8	2.0	2.3	2.3
现金比率	1.6	1.8	2.1	2.1
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	13.9	12.3	12.6	12.7
存货周转天数	40.2	43.5	42.4	42.7
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	0.9
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.15	0.92	1.23	1.37
每股净资产	6.3	5.7	6.9	8.0
每股经营现金流	2.0	0.8	1.9	1.6
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.3
<b>估值分析</b>				
PE	19.8	24.6	18.5	16.6
PB	3.6	4.0	3.3	2.8
EV/EBITDA	16.0	13.8	9.8	8.3
股息收益率	1.8%	0.0%	0.0%	1.3%
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	464	522	692	771
折旧和摊销	88	101	112	137
营运资金变动	260	(186)	267	(1)
经营活动现金流	791	440	1,076	915
资本开支	287	278	274	256
投资	(220)	0	0	0
投资活动现金流	(629)	(278)	(274)	(256)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	100	120	125	113
筹资活动现金流	191	117	120	(65)
现金净流量	354	279	921	594

## 分析师与研究助理简介

**刘文正**，2016年加入国泰君安证券研究所，2016-2017年连续两年新财富第二名团队成员；2017加入安信证券担任社会服务及零售行业首席分析师，2020年新财富最具潜力分析师奖，2020年新财富批零社服行业第六名，2019-2020年新浪金麒麟社会服务及零售行业新锐分析师第一名及金牛奖等；有较为丰富产业资源及较高业内口碑，担任中国整形业协会创投分会常务理事委员，善于产业链前瞻性研究及优质标的深度挖掘。2021年加入民生证券担任研究院院长助理，新消费组组长，社服零售及纺织服装行业首席分析师。

**饶临风**，伦敦政治经济学院硕士，南京大学学士。曾于英国基础设施基金Broughton Capital Group/东北证券任职，2021年加入民生证券，现任社会服务行业研究助理。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。