

公司研究

业绩符合预期，未来产能释放助力增长

——广州酒家（603043.SH）2021年三季度报点评

要点

业绩符合预期，费用管控效应提升：前三季度营收30.16亿，同比增长17.69%，实现归母净利润4.44亿，同比增长23.41%，EPS为0.78元/股，业绩符合预期。其中Q3营收17.84亿，同比增长10.15%，归母净利润4.06亿，同比增长16.68%，主要因海越陶陶居并表及费用改善。

前三季度整体毛利率为38.26%，同比减少1.27pct，主要系毛利较低的速冻业务占比提升所致。存货3.03亿，同比增加43.12%，主要因原材料储备及季节性商品库存增加；三费方面，销售费用率8.72%，同比减少0.96pct；管理费用率11.35%，同比减少0.16pct；财务费用率同比减少0.17%，主要由于利息收入增加所致；研发费用率1.86%，同比减少0.29pct。单三季度来说，公司整体毛利率为46.52%，同比减少0.37pct；费用方面，销售费用率7.86%，同比减少0.85pct；管理费用率10.40%，同比上升0.48pct；财务费用率同比减少0.57pct；研发费用率1.52%，同比减少0.52pct。

月饼增长放缓，陶陶居并表增厚餐饮业收入：分产品上看，前三季度月饼系列产品营收12.87亿，同比增长8.40%，虽今年中秋节较去年提前以及疫情反复影响，但公司仍及时调整策略积极营销，保持正增速；速冻食品营收6.12亿，同比增加5.35%；其他产品营收5.85亿，同比增加28.15%；餐饮业营收5.03亿，同比增加59.03%，主因去年同期受疫情影响基数较低，且海越陶陶居于三季度并表所致。

未来速冻产能将进一步释放，省外渠道布局加速：1) 三季度梅州一期试产，后续逐步投产助力速冻业务产能进一步突破；湘潭二期2023年投产，有望新增产能3.85万吨，支撑速冻业务增长加速。2) 省外拓张持续推进，前三季度经销商增长146家/+17.32%，增长速度较上半年明显加快，经销商渠道销售同比增长17.56%；销售区域上，广东省外经销商增长100家/+35.34%，省外销售同比增长19.46%，省外扩张持续加速。公司51%股权由原股东广东省国资委无偿划转给广州城投，未来与大股东之间将有更多协同空间。

盈利预测、估值与评级：考虑疫情反复影响，我们下调21-23年净利润预测分别3%/6%/6%为5.6/6.9/8.4亿，维持“增持”评级。

风险提示：食品安全，原材料上涨，产能投放延期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,029	3,287	3,861	4,605	5,491
营业收入增长率	19.38%	8.54%	17.45%	19.26%	19.23%
净利润（百万元）	384	464	556	687	844
净利润增长率	0.06%	20.69%	20.04%	23.43%	22.82%
EPS（元）	0.95	1.15	0.98	1.21	1.49
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.55%	18.27%	18.98%	20.16%	21.13%
P/E	24	20	23	19	15
P/B	4.2	3.6	4.4	3.8	3.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-11-1

增持（维持）

当前价：23.03元

作者

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001
021-52523866
tangjiarui@ebscn.com

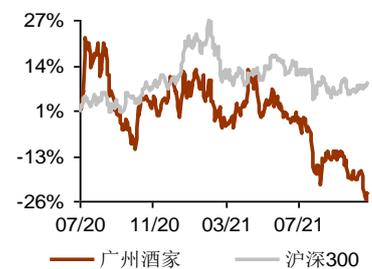
分析师：李泽楠

执业证书编号：S0930520030001
021-52523875
lizn@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.66
总市值(亿元)	130.35
一年最低/最高(元)	19.18/30.86
近3月换手率	33.34%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.69	3.31	-42.07
绝对	7.31	3.60	-15.35

资料来源：Wind

相关研报

业绩符合预期，“食品+餐饮”双主营各具亮点——广州酒家（603043.SH）2020年年报点评（2021-04-15）

业绩超预期，中秋月饼销售表现优异——广州酒家（603043.SH）2020年三季度报点评（2020-10-30）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,029	3,287	3,861	4,605	5,491
营业成本	1,431	1,995	2,317	2,743	3,254
折旧和摊销	47	68	43	54	66
税金及附加	27	28	31	32	38
销售费用	779	303	348	414	494
管理费用	300	349	386	460	549
研发费用	61	77	91	108	129
财务费用	-26	-17	-11	-15	-18
投资收益	6	7	0	0	0
营业利润	466	578	748	894	1,082
利润总额	467	566	739	885	1,073
所得税	84	101	132	148	180
净利润	383	464	606	737	894
少数股东损益	-1	1	50	50	50
归属母公司净利润	384	464	556	687	844
EPS(元)	0.95	1.15	0.98	1.21	1.49

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	481	808	314	892	1,018
净利润	384	464	556	687	844
折旧摊销	47	68	43	54	66
净营运资金增加	-111	-340	559	193	293
其他	162	615	-844	-42	-185
投资活动产生现金流	-268	-629	-87	-325	-300
净资本支出	-391	-287	-250	-250	-250
长期投资变化	12	10	0	0	0
其他资产变化	111	-352	163	-75	-50
融资活动现金流	-160	191	-151	-197	-240
股本变化	0	0	162	0	0
债务净变化	0	100	0	0	0
无息负债变化	212	458	-242	203	178
净现金流	54	370	76	370	479

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	52.8%	39.3%	40.0%	40.4%	40.7%
EBITDA 率	16.7%	19.8%	19.7%	20.3%	20.6%
EBIT 率	14.5%	17.0%	18.5%	19.1%	19.4%
税前净利润率	15.4%	17.2%	19.1%	19.2%	19.6%
归母净利润率	12.7%	14.1%	14.4%	14.9%	15.4%
ROA	13.1%	12.1%	15.0%	15.5%	16.0%
ROE (摊薄)	17.5%	18.3%	19.0%	20.2%	21.1%
经营性 ROIC	16.8%	21.6%	20.0%	21.6%	22.6%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	25%	33%	26%	26%	25%
流动比率	2.65	1.94	2.32	2.30	2.43
速动比率	2.29	1.76	2.08	2.07	2.19
归母权益/有息债务	-	25.37	29.32	34.07	39.92
有形资产/有息债务	-	35.62	37.48	44.26	51.92

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	2,932	3,837	4,041	4,768	5,581
货币资金	1,296	1,665	1,742	2,112	2,590
交易性金融资产	0	222	10	10	10
应收账款	119	135	154	184	220
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	31	28	39	46	55
存货	233	212	232	274	325
其他流动资产	36	36	36	36	36
流动资产合计	1,726	2,313	2,289	2,741	3,319
其他权益工具	10	8	8	8	8
长期股权投资	12	10	10	10	10
固定资产	616	879	959	1,046	1,136
在建工程	266	173	235	281	316
无形资产	146	144	191	237	281
商誉	40	40	40	40	40
其他非流动资产	18	166	166	166	166
非流动资产合计	1,206	1,525	1,752	2,027	2,262
总负债	720	1,279	1,037	1,240	1,417
短期借款	0	100	0	0	0
应付账款	213	266	324	384	456
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	108	0	77	138	165
其他流动负债	0	16	16	16	16
流动负债合计	651	1,194	987	1,190	1,367
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	48	48	48	48
非流动负债合计	70	85	50	50	50
股东权益	2,212	2,559	3,004	3,528	4,164
股本	404	404	566	566	566
公积金	760	810	699	699	699
未分配利润	1,020	1,320	1,664	2,139	2,725
归属母公司权益	2,189	2,537	2,932	3,407	3,992
少数股东权益	22	22	72	122	172

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	25.71%	9.23%	9.00%	9.00%	9.00%
管理费用率	9.91%	10.60%	10.00%	10.00%	10.00%
财务费用率	-0.86%	-0.52%	-0.29%	-0.33%	-0.33%
研发费用率	2.03%	2.35%	2.35%	2.35%	2.35%
所得税率	18%	18%	18%	17%	17%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.30	0.40	0.38	0.46	0.55
每股经营现金流	1.19	2.00	0.56	1.58	1.80
每股净资产	5.42	6.28	5.18	6.02	7.06
每股销售收入	7.50	8.14	6.83	8.14	9.71

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	24	20	23	19	15
PB	4.2	3.6	4.4	3.8	3.2
EV/EBITDA	18.9	14.1	17.1	13.9	11.5
股息率	1.3%	1.8%	1.7%	2.0%	2.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE