

广州酒家 (603043)

餐饮/休闲服务

发布时间: 2020-10-31

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

月饼快速增长, 省外加速扩张

事件:

公司发布 2020 年三季报, 2020 年前三季度公司实现营收 26.53 亿 /+10.14%, 归母净利润 3.60 亿 /+10.63%, 扣非后归母净利润 3.60 亿 /+15.97%。2020Q3 单季公司实现营收 16.83 亿/+15.50%, 归母净利润 3.48 亿/+33.54%, 扣非后归母净利润 3.44 亿/+32.73%。

点评:

月饼表现优秀, 速冻增速放缓。收入端: 2020Q3 单季月饼/速冻食品/其他食品/餐饮业务分别实现营收 12.24/1.77/1.27/1.47 亿元, 同比分别增长 18.97%/27.37%/6.52%/-9.05%, 月饼业务表现亮眼, 主要由于中秋节和国庆节重合有利于月饼销售, 速冻食品增速有所放缓。**毛利率:** 2020Q3 公司整体毛利率为 55.65%/-2.97 pct, 主要由于毛利率较高的餐饮业务仍然没有恢复到正常水平。**费用端:** 2020Q3 销售费用率为 18.65%/-6.89pct, 管理费用率为 7.86%/-0.58 pct, 财务费用率 -0.09%/+0.45 pct。**盈利能力:** 2020Q3 归母净利率为 20.68%/+2.79 pct。

省外业务快速扩张。渠道: 2020 年前三季度公司直销收入为 10.87 亿 /-0.51%, 主要由于餐饮收入下降, 经销收入为 15.43 亿/+19.62%, 主要由于月饼业务快速增长;**区域:** 2020 年前三季度公司广东省内收入为 20.15 亿/+7.71%, 省外收入为 5.88 亿/+21.43%, 省外维持快速增长。**经销商:** 公司广东省内经销商数目为 560 家/环比+17.15%, 广东省外经销商数目为 256 家/环比+43.02%, 公司加速拓展省外经销商。

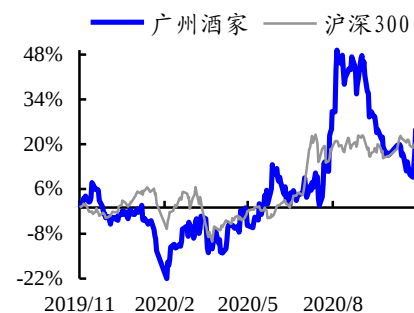
投资建议: 中短期看月饼增速逻辑已经兑现, 中长期看产能释放+省外扩张。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.05/5.41/6.17 亿元, 对应 P/E 分别为 37/28/24 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 食品安全风险; 疫情反复风险; 产能扩张不达预期。

股票数据 2020/10/30

6个月目标价(元)	51.63
收盘价(元)	37.02
12个月股价区间(元)	23.95~47.56
总市值(百万元)	14,956
总股本(百万股)	404
A股(百万股)	404
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	7

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	4%	-2%	20%
相对收益	2%	-3%	0%

相关报告

《广州酒家 2020 年中报点评: 速冻食品放量增长, 月饼增速有望提升》 --20200828
《广州酒家 2019 年报&2020Q1 季报点评: 速冻食品和省外拓展表现亮眼, 新建产能有望落地》 --20200429
《食品饮料行业 2021 年度策略: 龙头份额持续提升, 继续看好消费升级投资机遇》 --20201027

证券分析师: 李慧

执业证书编号: S0550517110003
(021)20361142 lihui@nesc.cn

证券分析师: 徐乔威

执业证书编号: S0550519080008
18801903371 xuqw@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,537	3,029	3,483	4,362	5,167
(+/-)%	15.89%	19.38%	14.99%	25.24%	18.47%
归属母公司净利润	384	384	405	541	617
(+/-)%	12.79%	0.06%	5.33%	33.77%	14.05%
每股收益(元)	0.95	0.95	1.00	1.34	1.53
市盈率	28.50	31.94	36.97	27.63	24.23
市净率	5.61	5.60	6.21	5.44	4.75
净资产收益率(%)	19.69%	17.55%	16.79%	19.68%	19.61%
股息收益率(%)	0.95%	1.08%	1.20%	1.34%	1.47%
总股本(百万股)	404	404	404	404	404

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,296	1,249	1,296	1,632	净利润	383	406	540	616
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	6	0	0	0
应收款项	119	94	124	146	折旧及摊销	67	9	32	54
存货	233	210	271	324	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	78	69	80	89	财务费用	0	0	0	0
流动资产合计	1,726	1,622	1,771	2,191	投资损失	-6	1	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	41	94	76	86
长期投资净额	12	12	12	12	其他	-10	5	-5	-5
固定资产	616	727	996	1,242	经营活动净现金流量	481	514	643	751
无形资产	146	146	146	146	投资活动净现金流量	-268	-376	-396	-196
商誉	40	40	40	40	融资活动净现金流量	-160	-185	-200	-220
非流动资产合计	1,206	1,567	1,935	2,081	企业自由现金流	-6	-83	64	346
资产总计	2,932	3,188	3,706	4,272					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	213	190	246	293		2019A	2020E	2021E	2022E
预收款项	108	124	157	185	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.95	1.00	1.34	1.53
流动负债合计	651	686	864	1,034	每股净资产 (元)	5.42	5.96	6.81	7.79
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	1.19	1.27	1.59	1.86
其他长期负债	70	70	70	70	成长性指标				
长期负债合计	70	70	70	70	营业收入增长率	19.38%	14.99%	25.24%	18.47%
负债合计	720	756	933	1,103	净利润增长率	0.06%	5.33%	33.77%	14.05%
归属于母公司股东权益合计	2,189	2,409	2,750	3,148	盈利能力指标				
少数股东权益	22	24	22	21	毛利率	52.75%	50.96%	51.86%	51.28%
负债和股东权益总计	2,932	3,188	3,706	4,272	净利率	12.68%	11.62%	12.41%	11.95%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	11.27	9.88	10.34	10.34
	2019A	2020E	2021E	2022E	存货周转率 (次)	50.70	44.78	47.07	46.91
营业收入	3,029	3,483	4,362	5,167	偿债能力指标				
营业成本	1,431	1,708	2,100	2,517	资产负债率	24.57%	23.71%	25.18%	25.83%
营业税金及附加	27	32	48	57	流动比率	2.65	2.36	2.05	2.12
资产减值损失	0	0	0	0	速动比率	2.28	2.04	1.72	1.79
销售费用	779	876	1,115	1,321	费用率指标				
管理费用	300	333	417	493	销售费用率	25.71%	25.15%	25.57%	25.57%
财务费用	-26	-23	-39	-47	管理费用率	9.91%	9.56%	9.57%	9.54%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-0.86%	-0.65%	-0.90%	-0.90%
投资净收益	6	-1	0	0	分红指标				
营业利润	466	498	646	738	分红比例	42.07%	44.49%	36.95%	35.64%
营业外收支净额	1	-5	5	5	股息收益率	1.08%	1.20%	1.34%	1.47%
利润总额	467	493	651	742	估值指标				
所得税	84	87	111	126	P/E (倍)	31.94	36.97	27.63	24.23
净利润	383	406	540	616	P/B (倍)	5.60	6.21	5.44	4.75
归属于母公司净利润	384	405	541	617	P/S (倍)	4.94	4.29	3.43	2.89
少数股东损益	-1	1	-1	-1	净资产收益率	17.55%	16.79%	19.68%	19.61%

资料来源：东北证券

分析师简介:

李慧: CFA, 美国伊利诺伊大学香槟分校金融硕士, 厦门大学广告学/经济学双学士, 现任东北证券社服家电组组长。曾任美国芝加哥扎克斯投资管理公司量化分析师, 2015年加入东北证券, 深度覆盖社会服务行业, 2019年金牛奖研究团队第3名。

徐乔威: 通过CFA三级, 上海交通大学本科、硕士, 现任东北证券社服家电分析师。曾就职于海通证券, 3年证券研究从业经历, 2019年金牛奖研究团队第3名成员。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn