

休闲食品

广州酒家 (603043.SH)

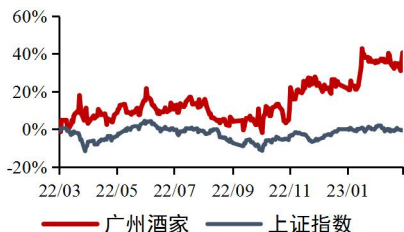
增持-B(维持)

疫情拖累餐饮板块，23年双节重合静候月饼销量释放

2023年3月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年3月29日

收盘价(元):	29.18
年内最高/最低(元):	29.82/19.92
流通A股/总股本(亿):	5.69/5.69
流通A股市值(亿):	165.97
总市值(亿):	165.97

基础数据：2022年12月31日

基本每股收益:	0.92
摊薄每股收益:	0.92
每股净资产(元):	6.22
净资产收益率:	15.08

资料来源：最闻

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码: S0760521010001

邮箱: zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

公司发布2022年财报，期内实现营收41.12亿元(+5.72%)，归母净利润5.2亿元(-6.68%)、扣非归母净利润4.76亿元(-9.43%)，EPS0.91元。Q4实现营收7.73亿元(-11.46%)，归母净利润0.37亿元(-67.02%)、扣非归母业绩亏损646万元(21Q4盈利0.94亿元)，Q4业绩大幅下滑主要系11-12月疫情冲击线下餐饮门店经营所致。

事件点评

期内食品制造业务产能显著提升。月饼收入15.18亿元(-0.13%)，毛利率54.18%(-2.28pct)；速冻食品收入10.57亿元(+24.75%)，毛利率36.56%(+0.38pct)；餐饮收入7.62亿元(+5.14%)，毛利率1.92%(-7.49pct)。产销方面，食品加工业务库存全面优化。速冻条线提产显著，产量、销量同比增加10.8%、17.2%，产销比100.35%，库存同比减少3.9%；月饼系列产销比97.79%，库存同比减少9.9%。销售地区方面，境外销量快速爬坡。广东省内收入31.4亿元(+7.81%)，毛利率33.67%(-1.94pct)，期内经销商减少7家；省外收入8.85亿元(-0.9%)，毛利率40.67%(-2.12pct)，期内经销商增加29家；境外收入0.47亿元(+18.12%)，经销商增加7家，毛利率28.97%(-0.84pct)。销售渠道方面，经销渠道贡献稳定营收，实现收入22.98亿元(+6.67%)，毛利率42.83%(-0.44pct)；直销收入17.74亿元(+4.92%)，毛利率25.18%(-5.45pct)。

产能协同效应保障产品供应。目前公司广州、茂名、梅州、湘潭四大生产基地协同配合，梅州基地一期投产推动速冻产能释放、广州基地新增一条速冻生产线、湘潭基地速冻食品生产车间建设推进，持续布局速冻业务长线发展。

餐饮业务跨区域拓店成效显著。目前公司共有餐饮直营门店36家，其中广州酒家22家、星樾城3家、陶陶居11家，授权第三方经营陶陶居门店23家。期内公司新增7家餐饮门店，广东省内新增5家（广州酒家新开2家、陶陶居新开1家、星樾城新开1家）；省外加速开拓华中市场，新开长沙广州酒家、成都陶陶居。公司成立上海餐厅管理公司，以上海为据点推进华东地区餐饮、食品加工业务发展。

年内受疫情不间断冲击影响，盈利水平稍有下滑。毛利率35.63%(-2.19pct)、净利率12.96%(-1.57pct)。整体费用率18.81%(+0.35pct)，其中销售费用率10.74%(+1.41pct)、管理费用率9.24%(-0.5pct)、研发费用率2.04%(+0.05pct)、财务费用率-1.17%(-0.56pct)。经营活动现金流量净



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



额 8.33 亿元 (+14.21%)。

### 投资建议

➤ 我们持续看好公司“餐饮+食品”双主业协同发展。23 年消费环境改善，餐饮业务作为线下高频、刚需消费有望实现快速反弹。公司速冻业务持续扩产，湘潭二期生产基地有望投产支持速冻业务长期稳定发展。23 年又逢中秋+国庆双节重合，假期延长推动团聚、走亲访友增加，带动具有送礼社交属性月饼礼盒销量增加。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.22\1.74\1.97 元，对应公司 3 月 29 日收盘价 29.18 元，2023-2025 年 PE 分别为 24\16.7\14.8 倍，维持“增持-B”评级。

### 风险提示

➤ 食品原材料价格上涨风险；大股东减持风险；线下消费不及预期风险。

### 财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,890	4,112	5,008	5,661	6,301
YoY(%)	18.3	5.7	21.8	13.0	11.3
净利润(百万元)	558	520	693	992	1,124
YoY(%)	20.3	-6.7	33.1	43.2	13.3
毛利率(%)	37.8	35.6	37.2	41.4	41.4
EPS(摊薄/元)	0.98	0.91	1.22	1.74	1.98
ROE(%)	17.7	15.1	17.5	20.9	20.0
P/E(倍)	29.8	31.9	24.0	16.7	14.8
P/B(倍)	5.6	5.0	4.4	3.6	3.0
净利率(%)	14.3	12.7	13.8	17.5	17.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2521	1662	2399	2620	4054
现金	1937	915	1479	1768	2984
应收票据及应收账款	135	147	196	192	240
预付账款	11	20	17	25	22
存货	310	309	427	350	514
其他流动资产	128	271	280	285	294
<b>非流动资产</b>	2309	4185	4351	4429	4482
长期投资	41	40	41	43	44
固定资产	1142	1713	1846	1920	1990
无形资产	157	157	179	191	197
其他非流动资产	969	2275	2285	2276	2251
<b>资产总计</b>	4829	5847	6750	7049	8536
<b>流动负债</b>	1085	1436	1915	1472	2091
短期借款	0	261	261	261	261
应付票据及应付账款	247	297	349	333	425
其他流动负债	838	879	1305	879	1405
<b>非流动负债</b>	553	878	831	782	733
长期借款	0	245	198	149	100
其他非流动负债	553	633	633	633	633
<b>负债合计</b>	1638	2314	2745	2254	2825
少数股东权益	205	210	216	227	244
股本	566	568	569	569	569
资本公积	471	503	503	503	503
留存收益	1948	2249	2685	3296	3977
归属母公司股东权益	2987	3323	3789	4568	5468
<b>负债和股东权益</b>	4829	5847	6750	7049	8536

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	729	833	1154	731	1631
净利润	565	533	699	1004	1140
折旧摊销	100	130	168	189	211
财务费用	-24	-48	-43	-61	-89
投资损失	-16	-3	-8	-8	-9
营运资金变动	-24	113	353	-374	401
其他经营现金流	127	109	-15	-19	-23
<b>投资活动现金流</b>	-127	-2086	-310	-241	-232
<b>筹资活动现金流</b>	-330	192	-279	-200	-184
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.98	0.91	1.22	1.74	1.98
每股经营现金流(最新摊薄)	1.28	1.47	2.03	1.29	2.87
每股净资产(最新摊薄)	5.25	5.84	6.66	8.03	9.61

### 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3890	4112	5008	5661	6301
营业成本	2418	2647	3144	3320	3693
营业税金及附加	35	38	45	51	57
营业费用	363	442	476	526	586
管理费用	379	380	463	524	583
研发费用	77	84	100	113	126
财务费用	-24	-48	-43	-61	-89
资产减值损失	-21	-3	0	0	0
公允价值变动收益	19	39	15	19	23
投资净收益	16	3	8	8	9
<b>营业利润</b>	681	640	846	1215	1377
营业外收入	4	7	4	4	5
营业外支出	2	2	5	6	4
<b>利润总额</b>	683	644	845	1213	1378
所得税	118	111	146	209	238
<b>税后利润</b>	565	533	699	1004	1140
少数股东损益	7	12	6	12	16
<b>归属母公司净利润</b>	558	520	693	992	1124
EBITDA	725	779	1000	1376	1537

### 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	18.3	5.7	21.8	13.0	11.3
营业利润(%)	17.7	-6.0	32.3	43.6	13.3
归属于母公司净利润(%)	20.3	-6.7	33.1	43.2	13.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.8	35.6	37.2	41.4	41.4
净利率(%)	14.3	12.7	13.8	17.5	17.8
ROE(%)	17.7	15.1	17.5	20.9	20.0
ROIC(%)	14.4	11.9	14.1	17.5	17.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	33.9	39.6	40.7	32.0	33.1
流动比率	2.3	1.2	1.3	1.8	1.9
速动比率	2.0	0.9	1.0	1.5	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	28.9	29.2	29.2	29.2	29.2
应付账款周转率	9.4	9.7	9.7	9.7	9.7
<b>估值比率</b>					
P/E	29.8	31.9	24.0	16.7	14.8
P/B	5.6	5.0	4.4	3.6	3.0
EV/EBITDA	21.3	21.7	16.3	11.6	9.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话：010-83496336

