

广州酒家 (603043)

2022 年报点评: 业绩符合预期, 看好疫后复苏潜力

买入 (上调)

2023 年 03 月 30 日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 李昱哲

执业证书: S0600522090007

liyzzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,112	5,105	5,659	6,320
同比	6%	24%	11%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	520	738	850	969
同比	-7%	42%	15%	14%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.91	1.30	1.49	1.70
P/E (现价&最新股本摊薄)	31.89	22.48	19.54	17.12

关键词: #业绩符合预期 #产能扩张

投资要点

- **事件:** 1) 公司发布 2022 年年报, 2022 全年营收 41.1 亿元 (yoy+5.7%), 实现归母净利润 5.2 亿元 (yoy-6.7%), 扣非归母净利润 4.8 亿元 (yoy-9.4%)。2022Q4 单季营收 7.7 亿元 (yoy-11.62%), 归母净利润 5011 万元 (yoy-56.04%), 业绩符合此前预告。我们认为利润下滑的主因为: 1) Q4 广深疫情形势严峻, 餐饮暂停堂食及经营受限拖累整体利润。2) 公司公告 2023 年 1-2 月实现营收 6.43 亿元 (yoy+12.1%), 归母净利 5948 万元 (yoy+33.8%)。主要原因是餐饮和旅游市场持续恢复, 推动餐饮春节旺季迅速回暖。
- **2022Q4 速冻高增持续, 餐饮承压。** 1) 月饼营收 1.6 亿元 (yoy-31.9%), 中秋错位致 2021 年部分月饼业绩于 Q4 确认, 高基数影响 22Q4 表观增速; 2) 速冻食品营收 3.0 亿元 (yoy+27.9%); 3) 其他食品营收 2.0 亿元 (yoy+18.2%); 4) 餐饮营收 1.1 亿元 (yoy-51.7%)。
- **经销商渠道不断优化, 省内外经销商数量均有增长。** 1) 从渠道看: 2022Q4 直销 2.2 亿元 (yoy-37.4%), 经销渠道营收 5.5 亿元 (yoy+7.6%), 截至 2022Q4 经销商数量共 1040 家, 环比 2022Q3 净增 37 家。2) 从区域看: 公司深耕大湾区市场, 2022Q4 广东省内销售额 6.3 亿元 (yoy-5.5%), 境内省外实现收入 1.4 亿元 (yoy-28.4%)。
- **毛利率波动, 管理降本致费率下行。** 公司 2022Q4 整体毛利率 28.2% (yoy-8.1pct), 我们预计主要系原材料上涨, 低毛利产品占比提升所致。2022 年 Q4 销售费用率、管理费用率 (含研发) 分别为 17.2% (同比+5.8pct)、15.6% (同比+2.5pct), 收入承压致费用率提升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们考虑 1) 月饼: 2023 年中秋国庆相连月饼大年叠加经济复苏, 公司中高端产品力领先, 应节食品有望快速增长。2) 速冻: 全国市场持续扩张叠加梅州产能释放, 创收增利, 平滑淡旺季业绩波动。3) 餐饮: 门店经营快速复苏, 高经营杠杆下业绩复苏弹性可期。4) 原材料压力有望逐步下行, 公司利润率将迎修复等因素上调 2023-24 年归母净利润为 7.4/8.5 亿元 (前值 7.0/8.0 亿元), 并预计 2025 年归母净利为 9.7 亿元, 同比增速 42/15/14%, 当前对应动态 PE 为 22/20/17x。我们期待 2023 年供需共振之下的业绩快速修复。中长期公司全国化扩张可期, 业绩成长确定性较强, 上调至“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情反复, 月饼&速冻食品经营不及预期, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.18
一年最低/最高价	19.92/29.82
市净率(倍)	4.99
流通 A 股市值(百万元)	16,596.73
总市值(百万元)	16,596.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.85
资产负债率(% ,LF)	39.58
总股本(百万股)	568.77
流通 A 股(百万股)	568.77

相关研究

《广州酒家(603043): 2022 业绩快报点评: Q4 业绩低于我们预期, 看好公司疫后复苏弹性》

2023-03-06

《广州酒家(603043): 2022 三季报点评: 收入超预期显韧性, 全国化扩张持续》

2022-10-28

广州酒家三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,662	2,490	3,337	4,484	营业总收入	4,112	5,105	5,659	6,320
货币资金及交易性金融资产	1,053	1,748	2,611	3,595	营业成本(含金融类)	2,647	3,132	3,454	3,833
经营性应收款项	167	223	203	272	税金及附加	38	46	51	57
存货	309	387	380	472	销售费用	442	510	555	607
合同资产	0	0	0	0	管理费用	380	470	509	569
其他流动资产	132	132	143	145	研发费用	84	102	113	126
非流动资产	4,185	4,484	4,710	4,867	财务费用	-48	-53	-56	-53
长期股权投资	40	50	60	70	加:其他收益	34	15	17	19
固定资产及使用权资产	2,197	2,429	2,598	2,707	投资净收益	3	5	6	6
在建工程	66	62	59	58	公允价值变动	39	0	0	0
无形资产	157	167	177	187	减值损失	-3	0	0	0
商誉	152	152	152	152	资产处置收益	-2	0	0	0
长期待摊费用	166	216	256	286	营业利润	640	918	1,056	1,206
其他非流动资产	1,407	1,407	1,407	1,407	营业外净收支	5	0	0	0
资产总计	5,847	6,974	8,047	9,351	利润总额	644	918	1,056	1,206
流动负债	1,436	1,708	1,831	2,073	减:所得税	111	162	187	213
短期借款及一年内到期的非流动负债	358	398	438	478	净利润	533	756	870	993
经营性应付款项	297	370	359	450	减:少数股东损益	12	18	20	23
合同负债	185	197	218	241	归属母公司净利润	520	738	850	969
其他流动负债	597	742	816	903	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	1.30	1.49	1.70
非流动负债	878	978	1,058	1,128	EBIT	552	860	995	1,147
长期借款	245	245	245	245	EBITDA	791	1,016	1,164	1,324
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.63	38.64	38.98	39.34
租赁负债	421	521	601	671	归母净利率(%)	12.65	14.46	15.01	15.34
其他非流动负债	212	212	212	212	收入增长率(%)	5.72	24.13	10.87	11.66
负债合计	2,314	2,685	2,889	3,200	归母净利润增长率(%)	-6.68	41.88	15.06	14.12
归属母公司股东权益	3,323	4,061	4,911	5,880					
少数股东权益	210	227	247	271					
所有者权益合计	3,532	4,288	5,158	6,151					
负债和股东权益	5,847	6,974	8,047	9,351					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	833	1,032	1,165	1,239	每股净资产(元)	5.85	7.14	8.63	10.34
投资活动现金流	-2,086	-500	-439	-379	最新发行在外股份(百万股)	569	569	569	569
筹资活动现金流	192	112	88	74	ROIC(%)	11.09	14.14	13.77	13.50
现金净增加额	-1,060	644	813	934	ROE-摊薄(%)	15.66	18.18	17.30	16.49
折旧和摊销	240	156	169	178	资产负债率(%)	39.58	38.51	35.90	34.22
资本开支	-813	-395	-345	-295	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.89	22.48	19.54	17.12
营运资本变动	113	97	99	39	P/B (现价)	4.99	4.09	3.38	2.82

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

