

受 Q4 业绩拖累全年增收不增利，速冻业务表现亮眼

买入 (维持)

——广州酒家 (603043) 点评报告

2023 年 03 月 30 日

报告关键要素:

2023 年 3 月 29 日晚，公司发布 2022 年年度报告、经营数据、利润分配预案、参与投资设立产业基金的公告。

投资要点:

受四季度业绩拖累，公司全年增收不增利。公司 2022 年度实现营业收入 41.12 亿元 (YoY+5.71%)，归母净利润 5.20 亿元 (YoY-6.81%)，扣非归母净利润 4.77 亿元 (YoY-9.32%)；其中，四季度由于经济整体下行公司业绩表现不佳，单季实现营收 7.72 亿元 (YoY-11.62%)，归母净利润 0.50 亿元 (YoY-56.04%)，扣非归母净利润 0.18 亿元 (YoY-80.84%)。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.00 元 (含税)。

餐饮业务逆势增长，速冻业务表现亮眼。**月饼业务:** 2022 年月饼业务实现收入 15.19 亿元 (YoY-0.13%)，去年中秋档期提前，月饼产销量均有约 4% 的同比跌幅，但仍是公司支柱产品。**餐饮业务:** 2022 年实现收入 7.62 亿元 (YoY+5.14%)，年内新增 7 家餐饮门店，其中广东省外完成湖南长沙“广州酒家”和四川成都“陶陶居”门店的开业，落实公司餐饮业务跨区域发展重要布局，助力公司加快开拓华中市场。**速冻业务:** 2022 年实现收入 10.58 亿元 (YoY+24.75%)，销量同比大幅增长 17.2%。22 年公司速冻产品产能快速爬坡，广州基地新增一条速冻生产线，梅州基地一期加快推动速冻产能爬坡工作，湘潭基地速冻食品生产车间建设中，全年生产量同比增长 10.8%，带动速冻食品业务成为公司第二增长点，速冻产品营收已超过月饼营收的三分之二。预计 23 年速冻产能仍有提升空间，为速冻业务长远提升提前布局。

省内仍是公司基本盘，省外经销网络加快铺开。公司 22 年直销/经销收入分别为 17.75 亿元 (+4.92%) / 22.99 亿元 (+6.67%)，线上销售收入占比 22.65%，占比较 21 年提升 1.54pcts。截止 22 年末共有经销商 1040 家，其中省内/境内省外/境外分别有经销商 593/424/23 家，其中 22 年新增经销商 29 家，主要为广东省外和境外增加，其中省内减少 7 家，境外增加 7 家，省外增加 29 家。公司全年省内实现营收 31.40 亿元 (YoY+7.81%)，占比进一步提升至 77.09%；境内广东省外实现营收 8.85 亿元 (YoY-0.9%)，占比 21.74%，同比下降 1.49pcts。

基础数据

总股本 (百万股)	568.77
流通股 A 股 (百万股)	568.77
收盘价 (元)	29.70
总市值 (亿元)	168.92
流通 A 股市值 (亿元)	168.92

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

速冻餐饮营收高增，看好长期增长潜力
餐饮业务逆势扩张，线上渠道维持高增
“食品+餐饮”两驾马车齐头并进，销售渠道持续拓展

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4112.35	4743.01	5358.68	5967.10
增长比率 (%)	6	15	13	11
净利润 (百万元)	520.38	723.08	844.94	975.09
增长比率 (%)	-7	39	17	15
每股收益 (元)	0.91	1.27	1.49	1.71
市盈率 (倍)	32.46	23.36	19.99	17.32
市净率 (倍)	5.08	4.50	3.96	3.48

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

毛利率下降，期间费用控制有效：2022年毛利率为35.14%，同比下降2.08pcts，主要因为月饼、餐饮业务毛利率下降所致，其中月饼/餐饮毛利率为54.18%/1.92%，分别下降2.28/7.49pcts，分拆营业成本可知，月饼毛利率下降主要因为原材料成本增加所致，餐饮毛利率下降主要因为合同履行成本增加所致。公司费用控制有效，全年期间费用率20.85%，同比略增0.4pcts。细分来看，销售/管理/研发/财务费用率分别为10.74%/9.24%/2.04%/-1.17%，同比+1.41/-0.50/+0.05/-0.56pcts。综合来看，公司净利率为12.65%，同比减少1.68pcts。

拟参与设立产业基金，拓展餐饮和食品产业链投资。公司拟与广州产投私募、广州国资并购基金、广州老字号基金签署协议，共同出资设立基金合伙企业，该基金将通过股权投资的方式投资全国连锁餐饮、休闲食品、食材供应链、速冻、团餐等细分产业赛道项目。该基金规模为10亿元人民币，公司作为有限合伙人参与投资设立基金，认缴出资额4.5亿元人民币，占基金规模的45%份额。本次与广州产投及相关方合作，将有助于整合广州酒家作为中华老字号的资源优势和产投私募等合作方资本运作的优势，以“资本+产业”有机结合的方式助力广州酒家对外收购，支持广州酒家围绕产业链对外部优质资源、企业进行战略性投资，为公司“餐饮强品牌、食品创规模”的战略达成提供更有效的支持，为公司持续快速发展提供强有力的支持。

盈利预测与投资建议：预计公司2023-2025年归母净利润为7.23/8.44/9.75亿元（更新前为2023-2024年为7.55/8.56亿元）同比增长39%/17%/15%，对应EPS为1.27/1.49/1.71元/股，3月30日股价对应PE为23/20/17倍。随着消费复苏，食品和餐饮行业整体需求持续回暖，公司的收入规模和盈利能力有望重新回到正增长轨道。公司继续推动“餐饮+食品”双主业高质量的协同发展，并有望进一步延伸产业链，同时各生产基地持续技改挖潜提升产能，降本增效严控成本，深耕市场优化渠道助力销售业绩保持增长。维持“买入”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、食品安全风险、原材料上涨风险、产能释放与销量增长不匹配风险

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4112	4743	5359	5967
%同比增速	6%	15%	13%	11%
营业成本	2647	2882	3211	3570
毛利	1465	1861	2148	2397
%营业收入	36%	39%	40%	40%
税金及附加	38	43	50	55
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	442	476	557	609
%营业收入	11%	10%	10%	10%
管理费用	380	450	502	563
%营业收入	9%	9%	9%	9%
研发费用	84	96	109	121
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	-48	-51	-62	-95
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-2%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-3	0	0	0
其他收益	34	35	42	45
投资收益	3	11	9	12
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	39	0	0	0
资产处置收益	-2	-1	-2	-2
营业利润	640	892	1041	1201
%营业收入	16%	19%	19%	20%
营业外收支	5	-2	2	1
利润总额	644	890	1043	1202
%营业收入	16%	19%	19%	20%
所得税费用	111	154	180	208
净利润	533	736	863	994
%营业收入	13%	16%	16%	17%
归属于母公司的净利润	520	723	845	975
%同比增速	-7%	39%	17%	15%
少数股东损益	12	13	18	19
EPS (元/股)	0.91	1.27	1.49	1.71

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.91	1.27	1.49	1.71
BVPS	5.84	6.60	7.50	8.52
PE	32.46	23.36	19.99	17.32
PEG	-4.86	0.60	1.19	1.12
PB	5.08	4.50	3.96	3.48
EV/EBITDA	18.68	15.91	13.42	11.64
ROE	16%	19%	20%	20%
ROIC	10%	14%	15%	15%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	915	748	1044	1554
交易性金融资产	139	139	139	139
应收票据及应收账款	147	167	190	211
存货	309	353	384	432
预付款项	20	17	22	23
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	132	135	145	150
流动资产合计	1662	1560	1924	2509
长期股权投资	40	49	62	70
固定资产	1710	1977	2096	2197
在建工程	66	51	36	36
无形资产	157	161	166	169
商誉	152	190	240	269
递延所得税资产	77	77	77	77
其他非流动资产	1983	2074	2189	2214
资产总计	5847	6138	6790	7541
短期借款	261	0	0	0
应付票据及应付账款	297	309	352	387
预收账款	0	0	0	0
合同负债	185	191	219	240
应付职工薪酬	168	195	210	237
应交税费	32	32	39	42
其他流动负债	755	554	588	649
流动负债合计	1436	1281	1408	1554
长期借款	245	245	245	245
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	51	51	51	51
其他非流动负债	582	582	582	582
负债合计	2314	2158	2286	2432
归属于母公司的所有者权益	3323	3757	4264	4849
少数股东权益	210	223	241	260
股东权益	3532	3979	4504	5109
负债及股东权益	5847	6138	6790	7541

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	833	1052	1232	1398
投资	-1325	-10	-13	-7
资本性支出	-813	-633	-561	-472
其他	53	-9	-11	-8
投资活动现金流净额	-2086	-651	-586	-487
债权融资	0	0	0	0
股权融资	34	0	0	0
银行贷款增加(减少)	509	-261	0	0
筹资成本	-237	-307	-350	-402
其他	-114	0	0	0
筹资活动现金流净额	192	-568	-350	-402
现金净流量	-1060	-166	296	509

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场