

广州酒家 (603043.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 符合预期，期待旺季及产能释放

事件

2023年4月26日公司披露2023年第一季度报告，公司1Q23实现营业收入9.2亿元/+23.1%，归母净利润6924.6万元/+31.9%，扣非归母净利润6586.4万元/+29.8%。

点评

Q1 业务经营回暖，盈利能力提升。1Q23 月饼/速冻食品/其他食品/餐饮业务分别实现营业收入 0.1/3.1/2.5/3.4 亿，同比 +41.6%/+12.3%/+7.9%/+55.1%，月饼系列产品大幅增长主因公司馅料销售同比增加，而餐饮业务大幅增长主因去年同期低基数影响和1Q23国内餐饮消费形势持续好转；速冻业务预计前期受春节期间员工回乡过年、供给偏紧及堂食增加影响。积极开拓渠道，1Q23 新增/净增 46/8 个经销商，其中省外新增/净增 22/6 个。1Q23 广东省内收入为 7.8 亿/+27.9%，省外收入为 1.2 亿/+7.2%。成本费用端，1Q23 综合毛利率为 32.4%/+2.1pct，环比 Q4 上升 2.9pct；销售费用率为 10.2%/+0.7pct，管理费用率为 9.1%/-0.1pct，研发费用率 1.7%/-0.5pct，归母净利率 7.5%/+0.5pct。

受益于新产能释放及月饼大年，看好公司 23 年迎向上拐点。我们看好公司 2023 年发展主要基于：1) 23 年受益月饼大年+疫后社交送礼需求回暖，23 为传统月饼大年（大年一般定义为中秋与国庆间隔小于 1 周，2023 年两个节日仅差一天），公司历史上月饼大年的月饼业务收入增速在 12%~16%，叠加为疫情放开后首年，送礼社交需求有望明显回暖，公司作为广式月饼龙头有望显著受益。2) 新产能集中释放，过去几年制约公司增长的重要因素之一为产能不足（尤其是速冻业务），广州基地新增 1 条速冻产线，梅州产能年初已爬坡至 6~7 成，湘潭速冻产能 Q4 有望试产。3) 持续落实餐饮门店开拓，稳固省内布局，填补省外华中、华东空白区域市场。

投资建议

中华老字号品牌优势深厚，餐饮赋能食品业务，疫后餐饮、社交送礼需求回升，梅州、广州工厂速冻新产能释放爬坡。预计 23E-25E 收入 50.0/60.0/68.1 亿元，同比 +21.7%/19.9%/13.5%，归母净利润 7.0/8.7/10.0 亿元，对应 23-25E PE 为 24.2/19.6/17.0X，维持“买入”评级。

风险提示

疫情影响持续时间超预期，新产能爬坡、释放速度不及预期等。

国金证券研究所

分析师：苏晨 (执业 S1130522010001)

suchen@gjzq.com.cn

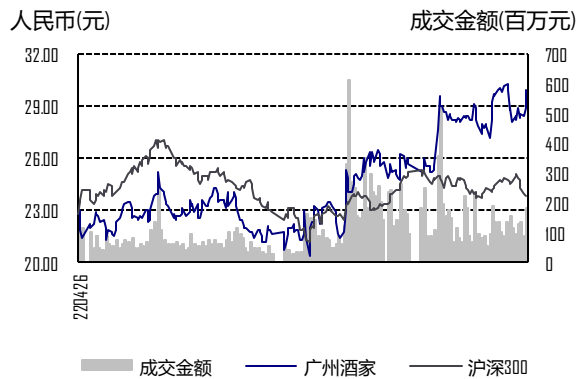
联系人：叶思嘉

yesijia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：29.94 元

相关报告：

- 《广州酒家公司点评：业绩符合预期，看好复苏+扩产》，2023.3.30
- 《广州酒家公司点评：餐饮回暖带动 1-2 月业绩亮眼》，2023.3.14
- 《广州酒家公司点评：Q4 承压，期待月饼大年+产能释放》，2023.3.5



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,890	4,112	5,004	6,001	6,809
营业收入增长率	18.33%	5.72%	21.68%	19.92%	13.47%
归母净利润(百万元)	558	520	704	868	1,000
归母净利润增长率	20.28%	-6.68%	35.31%	23.33%	15.16%
摊薄每股收益(元)	0.986	0.916	1.238	1.527	1.758
每股经营性现金流净额	1.29	1.47	1.96	2.27	2.50
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.67%	15.66%	18.53%	19.56%	19.18%
P/E	24.40	28.20	24.18	19.61	17.03
P/B	4.56	4.42	4.48	3.83	3.27

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	3,287	3,890	4,112	5,004	6,001	6,809	货币资金	1,665	1,937	915	2,155	2,695	3,428
增长率	18.3%	18.3%	5.7%	21.7%	19.9%	13.5%	应收款项	163	174	197	218	256	282
主营业务成本	-1,995	-2,418	-2,647	-3,107	-3,709	-4,219	存货	212	310	309	340	396	451
%销售收入	60.7%	62.2%	64.4%	62.1%	61.8%	62.0%	其他流动资产	272	99	241	237	241	244
毛利	1,293	1,472	1,465	1,897	2,292	2,590	流动资产	2,313	2,521	1,662	2,951	3,589	4,404
%销售收入	39.3%	37.8%	35.6%	37.9%	38.2%	38.0%	%总资产	60.3%	52.2%	28.4%	47.4%	50.1%	53.5%
营业税金及附加	-28	-35	-38	-45	-54	-61	长期投资	31	108	107	107	107	107
%销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	1,052	1,224	1,776	2,027	2,234	2,397
销售费用	-303	-363	-442	-490	-570	-633	%总资产	27.4%	25.3%	30.4%	32.6%	31.2%	29.1%
%销售收入	9.2%	9.3%	10.7%	9.8%	9.5%	9.3%	无形资产	233	429	475	495	514	532
管理费用	-349	-379	-380	-450	-534	-599	非流动资产	1,525	2,309	4,185	3,274	3,577	3,833
%销售收入	10.6%	9.7%	9.2%	9.0%	8.9%	8.8%	%总资产	39.7%	47.8%	71.6%	52.6%	49.9%	46.5%
研发费用	-77	-77	-84	-100	-120	-136	资产总计	3,837	4,829	5,847	6,225	7,165	8,237
%销售收入	2.4%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	短期借款	100	88	358	45	0	0
息税前利润 (EBIT)	535	617	521	811	1,014	1,160	应付款项	776	632	667	863	1,048	1,212
%销售收入	16.3%	15.9%	12.7%	16.2%	16.9%	17.0%	其他流动负债	318	365	412	456	551	625
财务费用	17	24	48	-9	16	30	流动负债	1,194	1,085	1,436	1,363	1,599	1,837
%销售收入	-0.5%	-0.6%	-1.2%	0.2%	-0.3%	-0.4%	长期贷款	0	0	245	245	245	245
资产减值损失	-5	-21	-3	0	0	0	其他长期负债	85	553	633	601	657	711
公允价值变动收益	2	19	39	0	0	0	负债	1,279	1,638	2,314	2,209	2,501	2,793
投资收益	7	16	3	10	10	10	普通股股东权益	2,537	2,987	3,323	3,800	4,441	5,213
%税前利润	1.2%	2.3%	0.5%	1.2%	0.9%	0.8%	其中：股本	404	566	568	568	568	568
营业利润	578	681	640	833	1,060	1,220	未分配利润	1,320	1,661	1,924	2,401	3,042	3,815
营业利润率	17.6%	17.5%	15.6%	16.6%	17.7%	17.9%	少数股东权益	22	205	210	217	224	231
营业外收支	-12	2	5	0	1	1	负债股东权益合计	3,837	4,829	5,847	6,225	7,165	8,237
税前利润	566	683	644	833	1,061	1,221	比率分析						
利润率	17.2%	17.6%	15.7%	16.6%	17.7%	17.9%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-101	-118	-111	-122	-186	-214	每股指标						
所得税率	17.9%	17.3%	17.3%	14.6%	17.5%	17.5%	每股收益	1.148	0.986	0.916	1.238	1.527	1.758
净利润	464	565	533	711	875	1,007	每股净资产	6.280	5.281	5.846	6.680	7.807	9.166
少数股东损益	1	7	12	7	7	7	每股经营现金净流	1.999	1.289	1.466	1.963	2.268	2.501
归属于母公司的净利润	464	558	520	704	868	1,000	每股股利	0.300	0.400	0.400	0.400	0.400	0.400
净利率	14.1%	14.3%	12.7%	14.1%	14.5%	14.7%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	18.27%	18.67%	15.66%	18.53%	19.56%	19.18%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	12.08%	11.55%	8.90%	11.31%	12.12%	12.14%
净利润	464	565	533	711	875	1,007	投入资本收益率	16.29%	15.38%	10.30%	15.94%	16.90%	16.70%
少数股东损益	1	7	12	7	7	7	增长率						
非现金支出	98	212	243	191	217	244	主营业务收入增长率	8.54%	18.33%	5.72%	21.68%	19.92%	13.47%
非经营收益	-21	-28	-55	23	13	15	EBIT增长率	24.21%	15.31%	-15.53%	55.64%	24.96%	14.37%
营运资金变动	267	-20	113	191	183	155	净利润增长率	20.69%	20.28%	-6.68%	35.31%	23.33%	15.16%
经营活动现金净流	808	729	833	1,116	1,289	1,421	总资产增长率	30.88%	25.85%	21.06%	6.47%	15.10%	14.96%
资本开支	-287	-308	-813	804	-419	-399	资产管理能力						
投资	-220	143	-1,325	0	0	0	应收账款周转天数	14.1	12.7	12.5	12.7	12.5	12.0
其他	-122	38	53	10	10	10	存货周转天数	40.7	39.4	42.7	40.0	39.0	39.0
投资活动现金净流	-629	-127	-2,086	814	-409	-389	应付账款周转天数	43.9	38.7	37.1	38.0	40.0	42.0
股权募资	0	15	34	0	0	0	固定资产周转天数	97.6	107.1	151.8	135.8	121.0	112.1
债权募资	100	-100	509	-393	-45	0	偿债能力						
其他	91	-245	-351	-274	-272	-274	净负债/股东权益	-69.85%	-58.53%	-12.74%	-49.89%	-55.50%	-61.01%
筹资活动现金净流	191	-330	192	-668	-317	-274	EBIT利息保障倍数	-31.2	-25.7	-10.8	92.4	-63.1	-38.8
现金净流量	370	271	-1,060	1,261	563	759	资产负债率	33.32%	33.91%	39.58%	35.48%	34.91%	33.91%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-30	买入	21.78	28.20~28.20
2	2022-07-13	买入	22.50	28.03~28.03
3	2022-08-30	买入	23.61	28.54~28.54
4	2022-10-28	买入	22.98	N/A
5	2023-03-05	买入	28.13	N/A
6	2023-03-14	买入	28.19	N/A
7	2023-03-30	买入	29.18	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

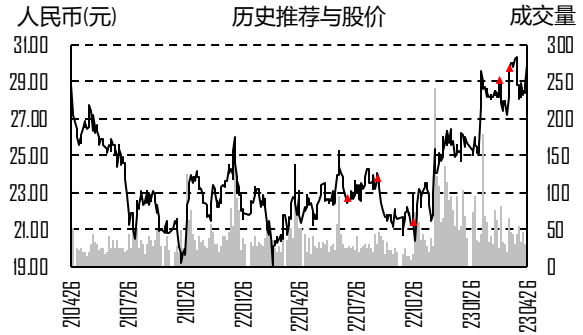
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
紫竹国际大厦7楼		嘉里建设广场T3-2402