

休闲食品

广州酒家 (603043.SH)

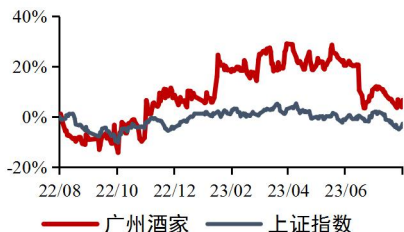
增持-A(维持)

看好双节重合带动公司 2023Q3 月饼销量大增

2023 年 8 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 8 月 29 日

收盘价(元):	25.00
年内最高/最低(元):	31.60/19.92
流通 A 股/总股本(亿):	5.69/5.69
流通 A 股市值(亿):	142.19
总市值(亿):	142.19

基础数据：2023 年 6 月 30 日

基本每股收益:	0.14
摊薄每股收益:	0.14
每股净资产(元):	6.03
净资产收益率:	2.81

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 2023 年中期财报，期内实现营收 17.34 亿元 (+21.77%)，归母净利润 0.8 亿元 (+47%)，扣非归母净利润 0.73 亿元 (+49.68%)，EPS0.14 元。其中 Q2 实现营收 8.14 亿元 (+20.31%)，为 2019 年同期 194.31%；归母净利润 1080 万元 (+455.24%)，恢复至 2019 年同期 57.47%；扣非归母净利润 723.19 万元 (+477.96%)，恢复至 2019 年同期 76.71%。2023Q2 公司业绩较 2019 年同期仍有一定恢复空间主要系食品制造业务尚未完全恢复至疫前水平，公司新开餐饮门店尚处于爬坡期。

事件点评

季节性产品月饼收入同比下滑，餐饮业务受行业复苏同比大增近 60%。从主营业务来看，月饼/速冻/其他产品/餐饮分别实现营收 0.3 亿元/5.43 亿元/5.13 亿元/6.3 亿元，分别同比-33.8%/+2.8%/+18.37%/+50.66%，营收占比较上年同期-1.54pct/-6.35pct/-1.38pct/+8.17pct。月饼收入同比下滑 33.8%主要系今年中秋节较去年延后近 20 天，餐饮收入大幅增长近 60%主要系上年同期受疫情影响，餐饮业务基数较低，今年以来国内餐饮消费持续恢复、经营业绩大幅提升。

直销渠道受餐饮经营回暖大幅增长。直销、经销渠道分别实现收入 9.78 亿元/7.38 亿元，分别较上年同期+38.23%/+6.34%，营收占比 56.43%/42.59%，分别较上年同期+5.9pct/-6.95pct。直销收入增长主要系期内餐饮收入大幅增长。广东省内/省外/境外分别营收 14.22 亿元/2.69 亿元/0.24 亿元，分别较上年同期 +24.24%/+18.06%/-14.31%，营收占比分别较上年同期 +0.4pct/-0.75pct/-0.61pct，广东省内继续贡献超 80%营收。

新开拓华东、深圳市场。期内公司新增 129 家经销商，继续扩大产品销售网络。重点布局华东区域，在上海新开 1 家陶陶居、1 家广州酒家。期内新增 22 家连锁门店，首次在深圳布局连锁门店，

期内公司毛利率 29.08% (+1.46pct)，净利率 5.57% (+1.77pct)。整体费用率 20.34% (+0.38pct)，其中销售费用率 11.09% (+0.03pct)，管理费用率 9.76% (-0.33pct)，研发费用率 1.92% (-0.54pct)，财务费用率 (+0.69pct) 系利息费用增加。经营活动现金流净额 1.1 亿元 (+111.33%) 系生产经营收到款项增加。

投资建议

短期来看，今年中秋国庆小长假相连，双节重合走亲访友需求增加，推动具有社交属性月饼礼盒销量增加。中长期看好公司食品+餐饮双轮驱动业



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



务发展，速冻产线扩张带动食品制造业务突破产能瓶颈，连锁门店增加、经销商跨区域发展带动公司走出华南、布局全国。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.22\1.75\1.99 元，对应公司 8 月 29 日收盘价 25 元，2023-2025 年 PE 分别为 20.5\14.3\12.6 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 居民消费需求恢复不及预期；原材料价格上涨风险；线下消费恢复不及预期风险；行业竞争加剧风险。

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	998	1,131
YoY(%)	20.3	-6.7	33.2	44.0	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	1.75	1.99
ROE(%)	17.7	15.1	17.5	21.0	20.0
P/E(倍)	25.5	27.3	20.5	14.3	12.6
P/B(倍)	4.8	4.3	3.8	3.1	2.6
净利率(%)	14.3	12.7	13.8	17.6	17.9

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
流动资产	2521	1662	2486	3094	4239
现金	1937	915	1566	2242	3169
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
非流动资产	2309	4185	4354	4436	4491
长期投资	41	40	41	43	44
固定资产	1142	1710	1857	1941	2020
无形资产	157	157	179	191	197
其他非流动资产	969	2278	2277	2261	2230
资产总计	4829	5847	6841	7530	8730
流动负债	1085	1436	1860	1812	2151
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	1250	1219	1465
非流动负债	553	878	976	918	856
长期借款	0	245	263	205	143
其他非流动负债	553	633	713	713	713
负债合计	1638	2314	2836	2730	3007
少数股东权益	205	210	216	228	244
股本	566	568	569	569	569
资本公积	471	503	503	503	503
留存收益	1948	2249	2685	3299	3984
归属母公司股东权益	2987	3323	3789	4573	5480
负债和股东权益	4829	5847	6841	7530	8730

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	729	833	1083	1124	1350
净利润	565	533	699	1009	1147
折旧摊销	100	130	168	191	212
财务费用	-24	-48	-43	-68	-97
投资损失	-16	-3	-8	-8	-9
营运资金变动	-24	113	282	19	119
其他经营现金流	127	109	-15	-19	-23
投资活动现金流	-127	-2086	-314	-245	-236
筹资活动现金流	-330	192	-117	-202	-187
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.98	0.91	1.22	1.75	1.99
每股经营现金流(最新摊薄)	1.28	1.47	1.90	1.98	2.37
每股净资产(最新摊薄)	5.25	5.84	6.66	8.04	9.63

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	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	-68	-97
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
营业利润	681	640	846	1221	1385
营业外收入	4	7	4	4	5
营业外支出	2	2	5	6	4
利润总额	683	644	845	1220	1386
所得税	118	111	146	210	239
税后利润	565	533	699	1009	1147
少数股东损益	7	12	6	12	16
归属母公司净利润	558	520	693	998	1131
EBITDA	725	779	1000	1377	1539

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	18.3	5.7	21.8	13.0	11.3
营业利润(%)	17.7	-6.0	32.3	44.4	13.4
归属于母公司净利润(%)	20.3	-6.7	33.2	44.0	13.3
获利能力					
毛利率(%)	37.8	35.6	37.2	41.4	41.4
净利率(%)	14.3	12.7	13.8	17.6	17.9
ROE(%)	17.7	15.1	17.5	21.0	20.0
ROIC(%)	14.4	11.9	13.7	17.0	16.6
偿债能力					
资产负债率(%)	33.9	39.6	41.5	36.2	34.4
流动比率	2.3	1.2	1.3	1.7	2.0
速动比率	2.0	0.9	1.1	1.5	1.7
营运能力					
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
估值比率					
P/E	25.5	27.3	20.5	14.3	12.6
P/B	4.8	4.3	3.8	3.1	2.6
EV/EBITDA	18.0	18.7	14.0	9.6	8.0

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 3 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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

