

广州酒家 (603043.SH) 餐饮复苏，月饼大年可期

2023年09月01日

——公司信息更新报告
投资评级：增持（维持）
张宇光（分析师）
叶松霖（分析师）

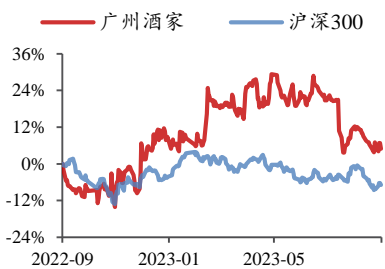
zhangyuguang@kysec.cn

yesonglin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060001

日期	2023/8/31
当前股价(元)	24.55
一年最高最低(元)	31.60/19.92
总市值(亿元)	139.63
流通市值(亿元)	139.63
总股本(亿股)	5.69
流通股本(亿股)	5.69
近3个月换手率(%)	25.5

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《餐饮消费复苏，业绩增长可期——公司信息更新报告》-2023.4.27

《月饼大年、餐饮复苏下业绩弹性大——公司信息更新报告》-2023.3.30

● 月饼大年、餐饮复苏下业绩弹性大，维持“增持”评级

公司2023H1实现营收17.34亿元，同比增21.77%，归母净利0.8亿元，同比增47%；2023Q2实现营收8.14亿元，同比增20.31%，归母净利0.11亿元，同比增455.24%。我们维持盈利预测，预计2023-2025年归母净利为7.0、8.4、10.4亿元，EPS为1.23、1.47、1.83元，当前股价对应PE为20.0、16.7、13.4倍。未来食品、餐饮业务双轮驱动下公司业绩可稳健增长，维持“增持”评级。

● 餐饮业务复苏，稳步推进省外市场开拓步伐

(1) 分业务看：2023Q2月饼系列收入同比降50.02%，主因中秋日期错配；速冻食品收入同比降7.48%；餐饮业务收入同比增65.27%，主因：2022Q2基数较低、疫情管控放开后餐饮消费持续好转，节日消费回暖。(2) 分区域看：基地市场持续深耕，省内市场稳步增长，同比增长20.07%；加速开拓省外市场，经销商数量净增7个至437家，省外市场收入同比增28.77%。(3) 分渠道看：直接销售同比增长35.63%，经销同比增长5.71%。展望2023H2：(1) 餐饮业务持续复苏；(2) 餐饮树品牌，华东上海门店顺利开业，有望与华东食品业务协同发展；(3) 国庆、中秋双节接近下月饼业务或迎大年；(4) 产能释放支撑发展。预计公司2023年收入仍可稳步增长。

● 2023Q2归母净利率提升主因毛利率增加

2023Q2净利率同比增2pct至2.17%，主因毛利率同比增0.69pct至25.35%。毛利率提升主因高毛利业务占比提升，如餐饮业务占比提升9.73pct至37.2%。2023Q2销售费用率同比降0.65pct至12.16%。往2023年展望随着原材料成本压力缓和，餐饮、月饼等高毛利业务逐渐恢复，公司毛利率可提升；市场开拓期间华东区域投入加大，费率预计仍在高位。

● 风险提示：宏观经济波动风险、市场拓展及竞争风险、原料价格波动风险等

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,890	4,112	5,030	5,806	6,679
YOY(%)	18.3	5.7	22.3	15.4	15.0
归母净利润(百万元)	558	520	699	838	1,042
YOY(%)	20.3	-6.7	34.3	19.8	24.5
毛利率(%)	37.8	35.6	37.4	37.9	38.9
净利率(%)	14.3	12.7	13.9	14.4	15.6
ROE(%)	17.7	15.1	16.6	17.2	18.1
EPS(摊薄/元)	0.98	0.91	1.23	1.47	1.83
P/E(倍)	25.0	26.8	20.0	16.7	13.4
P/B(倍)	4.7	4.2	3.5	3.0	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2521	1662	2315	2858	3814	营业收入	3890	4112	5030	5806	6679
现金	1937	915	1392	1929	2694	营业成本	2418	2647	3149	3605	4078
应收票据及应收账款	135	147	198	200	258	营业税金及附加	35	38	47	54	62
其他应收款	39	50	59	67	78	营业费用	363	442	473	543	624
预付账款	11	20	17	26	24	管理费用	379	380	473	543	624
存货	310	309	428	416	539	研发费用	77	84	101	118	135
其他流动资产	89	221	221	221	221	财务费用	-24	-48	-1	-19	-50
非流动资产	2309	4185	4353	4466	4586	资产减值损失	-19	0	-12	-7	-12
长期投资	41	40	41	43	44	其他收益	25	34	30	32	31
固定资产	1142	1710	1847	1949	2077	公允价值变动收益	19	39	15	19	23
无形资产	157	157	179	191	196	投资净收益	16	3	9	6	8
其他非流动资产	969	2278	2286	2283	2269	资产处置收益	0	-2	-0	-1	-1
资产总计	4829	5847	6668	7324	8400	营业利润	681	640	854	1026	1277
流动负债	1085	1436	1600	1613	1833	营业外收入	4	7	4	4	5
短期借款	0	261	261	261	261	营业外支出	2	2	5	6	4
应付票据及应付账款	247	297	350	390	447	利润总额	683	644	852	1024	1278
其他流动负债	838	879	989	962	1125	所得税	118	111	147	177	221
非流动负债	553	878	831	782	734	净利润	565	533	705	847	1057
长期借款	0	245	198	150	101	少数股东损益	7	12	6	10	15
其他非流动负债	553	633	633	633	633	归属母公司净利润	558	520	699	838	1042
负债合计	1638	2314	2430	2395	2567	EBITDA	725	649	1015	1195	1454
少数股东权益	205	210	216	226	241	EPS(元)	0.98	0.91	1.23	1.47	1.83
股本	566	568	569	569	569						
资本公积	471	503	503	503	503	主要财务比率					
留存收益	1948	2249	2766	3397	4209		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
归属母公司股东权益	2987	3323	4022	4703	5593	成长能力					
负债和股东权益	4829	5847	6668	7324	8400	营业收入(%)	18.3	5.7	22.3	15.4	15.0
						营业利润(%)	17.7	-6.0	33.5	20.2	24.5
						归属于母公司净利润(%)	20.3	-6.7	34.3	19.8	24.5
						获利能力					
						毛利率(%)	37.8	35.6	37.4	37.9	38.9
						净利率(%)	14.3	12.7	13.9	14.4	15.6
						ROE(%)	17.7	15.1	16.6	17.2	18.1
						ROIC(%)	14.4	11.9	13.6	14.3	15.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	33.9	39.6	36.4	32.7	30.6
						净负债比率(%)	-41.9	7.7	-7.1	-18.0	-29.1
						流动比率	2.3	1.2	1.4	1.8	2.1
						速动比率	2.0	0.9	1.1	1.4	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
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.98	0.91	1.23	1.47	1.83
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.28	0.00	1.56	1.77	2.17
						每股净资产(最新摊薄)	5.25	5.84	7.07	8.27	9.83
						估值比率					
						P/E	25.0	26.8	20.0	16.7	13.4
						P/B	4.7	4.2	3.5	3.0	2.5
						EV/EBITDA	17.7	22.1	13.5	11.0	8.5

现金流量表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	729	0	890	1009	1232
净利润	565	533	705	847	1057
折旧摊销	100	0	175	199	225
财务费用	-24	-48	-1	-19	-50
投资损失	-16	-3	-9	-6	-8
营运资金变动	-24	0	35	6	30
其他经营现金流	127	-481	-14	-18	-22
投资活动现金流	-127	0	-319	-287	-316
资本支出	312	0	167	111	119
长期投资	141	0	-1	-1	-1
其他投资现金流	326	0	-153	-177	-198
筹资活动现金流	-330	0	-94	-185	-150
短期借款	-100	261	0	0	0
长期借款	0	245	-47	-48	-48
普通股增加	162	3	0	0	0
资本公积增加	-107	32	0	0	0
其他筹资现金流	-285	-541	-47	-137	-102
现金净增加额	271	0	477	537	766

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn