

## 公司研究

## 业绩符合预期，产能释放+跨区域开拓推动业务增长

——广州酒家（603043.SH）2022年半年报点评

## 要点

**业绩符合预期，营收净利保持高增速：**22H1营收14.24亿，同比增长15.54%，实现归母净利润0.54亿，同比增长45.33%，业绩符合预期。其中Q2营收6.76亿，同比增长20.34%，归母净利润0.02亿，相比2021年同期扭亏0.12亿，主要因产能释放+并表陶陶居+月饼销售提前影响。

22H1整体毛利率为27.62%，同比增加1.33pct；存货4.28亿，同比增加37.92%，主要为中秋生产备货增加；三费方面，销售费用率11.07%，同比增加1.1pct，主要由于人工成本和市场费用增加所致；管理费用率12.55%，同比减少0.17pct；财务费用率同比下降0.7pct，主要由于利息收入增加所致；研发费用率2.46%，同比增加0.12pct。Q2公司整体毛利率为32.81%，同比增加2.72pct；费用方面，销售费用率12.87%，同比增加1.48pct；管理费用率11.09%，同比下降0.47pct；财务费用率同比下降1.36pct；研发费用率2.81%，同比增加0.14pct。

**产能释放叠加需求增长推进速冻食品业绩上扬，陶陶居并表增厚餐饮收入：**分产品上看，22H1月饼系列产品营收0.45亿，同比增长21.68%；速冻食品营收5.28亿，同比增加30.25%，主因公司速冻产能释放、加大渠道拓展以及市场需求增长，带动销售同比较大增长所致；其他产品营收4.34亿，同比下降7.47%；餐饮业营收3.94亿，同比增加30.55%，主因公司并购海越陶陶居后相应营收纳入公司合并报表所致。

**营造“一核三翼”产能布局，跨区域拓店赋能食品业务延伸外地：**1) 公司拥有广东广州、茂名、梅州和湖南湘潭四大食品生产基地，构成“一核三翼”的食品制造产能布局来保障产品供应。2) 公司坚定走“餐饮强品牌，食品创规模”的发展战略，积极跨区域开拓门店，旗下“星樾城”首开佛山店；着力深圳市场，筹划广州酒家1家和陶陶居2家门店开店事项；创建上海分公司，推进广州酒家上海2家门店的建设工作；完成湖南长沙广州酒家及四川成都陶陶居门店选址工作，推进跨区域门店发展，并进一步借助“强品牌”使“食品制造”与“餐饮服务”相互联动，助力食品业务实现异地开拓。另公司拟购置控股股东广州城投下属全资子公司广州市城兴贸易有限公司4.9亿元资产。

**盈利预测、估值与评级：**我们维持22-24年归母净利润预测为6.2/8/9.5亿，维持“增持”评级。

**风险提示：**食品安全，原材料上涨，产能投放延期风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,287	3,890	4,588	5,531	6,581
营业收入增长率	8.54%	18.33%	17.95%	20.54%	18.99%
净利润(百万元)	464	558	616	800	951
净利润增长率	20.69%	20.28%	10.50%	29.75%	18.97%
EPS(元)	1.15	0.99	1.09	1.41	1.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.27%	18.67%	18.25%	20.28%	20.69%
P/E	21	24	22	17	14
P/B	3.8	4.5	4.0	3.4	2.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-29，20年股本为4.04亿，21年股本为5.66亿，22-24年股本为5.67亿

## 增持（维持）

当前价：23.61元

## 作者

分析师：唐佳睿 CFA FCPA(Aust.) CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001

021-52523866

[tangjiarui@ebcn.com](mailto:tangjiarui@ebcn.com)

分析师：李泽楠

执业证书编号：S0930520030001

021-52523875

[lizn@ebcn.com](mailto:lizn@ebcn.com)

## 市场数据

总股本(亿股)	5.67
总市值(亿元)	133.92
一年最低/最高(元)	18.67/26.24
近3月换手率	31.12%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.81	1.20	15.98
绝对	2.88	4.52	2.73

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,287	3,890	4,588	5,531	6,581
营业成本	1,995	2,418	2,828	3,349	3,999
折旧和摊销	68	81	43	53	64
税金及附加	28	35	37	39	46
销售费用	303	363	413	498	592
管理费用	349	379	459	553	658
研发费用	77	77	91	110	131
财务费用	-17	-24	-6	-9	-11
投资收益	7	16	0	0	0
营业利润	578	681	820	1,029	1,212
利润总额	566	683	811	1,020	1,203
所得税	101	118	145	171	201
净利润	464	565	666	850	1,001
少数股东损益	1	7	50	50	50
归属母公司净利润	464	558	616	800	951
EPS(元)	1.15	0.99	1.09	1.41	1.68

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	808	729	778	1,023	1,071
净利润	464	558	616	800	951
折旧摊销	68	81	43	53	64
净营运资金增加	-319	537	353	337	506
其他	594	-447	-233	-166	-450
投资活动产生现金流	-629	-127	-240	-325	-300
净资本支出	-287	-308	-250	-250	-250
长期投资变化	10	41	0	0	0
其他资产变化	-352	140	10	-75	-50
融资活动现金流	191	-330	-180	-227	-246
股本变化	0	162	2	0	0
债务净变化	100	-12	41	-3	41
无息负债变化	458	372	55	237	141
净现金流	370	271	358	471	525

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	39.3%	37.8%	38.4%	39.4%	39.2%
EBITDA 率	19.8%	19.6%	18.2%	19.4%	19.2%
EBIT 率	17.0%	17.0%	17.3%	18.5%	18.2%
税前净利润率	17.2%	17.6%	17.7%	18.5%	18.3%
归母净利润率	14.1%	14.3%	13.4%	14.5%	14.5%
ROA	12.1%	11.7%	12.4%	13.7%	14.1%
ROE (摊薄)	18.3%	18.7%	18.2%	20.3%	20.7%
经营性 ROIC	19.2%	17.3%	17.6%	19.9%	19.9%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	33%	34%	32%	32%	30%
流动比率	1.94	2.32	2.43	2.44	2.56
速动比率	1.76	2.04	2.20	2.21	2.32
归母权益/有息债务	25.37	34.13	26.36	31.46	27.70
有形资产/有息债务	35.62	49.60	38.62	45.86	39.70

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	3,837	4,829	5,365	6,215	7,101
货币资金	1,665	1,937	2,294	2,765	3,291
交易性金融资产	222	19	10	10	10
应收账款	135	135	184	221	263
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	28	39	46	55	66
存货	212	310	283	335	400
其他流动资产	36	69	69	69	69
流动资产合计	2,313	2,521	2,966	3,540	4,187
其他权益工具	8	5	5	5	5
长期股权投资	10	41	41	41	41
固定资产	879	1,142	1,200	1,272	1,352
在建工程	173	82	167	230	277
无形资产	144	157	204	249	294
商誉	40	152	152	152	152
其他非流动资产	166	488	488	488	488
非流动资产合计	1,525	2,309	2,399	2,676	2,914
总负债	1,279	1,638	1,733	1,967	2,149
短期借款	100	0	28	25	66
应付账款	266	247	396	469	560
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	92	166	197
其他流动负债	16	19	19	19	19
流动负债合计	1,194	1,085	1,219	1,453	1,634
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	48	471	471	471	471
非流动负债合计	85	553	515	515	515
股东权益	2,559	3,192	3,632	4,248	4,952
股本	404	566	567	567	567
公积金	810	758	756	756	756
未分配利润	1,320	1,661	2,051	2,618	3,271
归属母公司权益	2,537	2,987	3,377	3,943	4,597
少数股东权益	22	205	255	305	355

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	9.23%	9.33%	9.00%	9.00%	9.00%
管理费用率	10.60%	9.75%	10.00%	10.00%	10.00%
财务费用率	-0.52%	-0.62%	-0.12%	-0.16%	-0.16%
研发费用率	2.35%	1.99%	1.99%	1.99%	1.99%
所得税率	18%	17%	18%	17%	17%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.40	0.40	0.41	0.52	0.62
每股经营现金流	2.00	1.29	1.37	1.80	1.89
每股净资产	6.28	5.28	5.95	6.95	8.10
每股销售收入	8.14	6.88	8.09	9.75	11.60

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	21	24	22	17	14
PB	3.8	4.5	4.0	3.4	2.9
EV/EBITDA	15.0	18.6	16.7	13.1	11.2
股息率	1.7%	1.7%	1.7%	2.2%	2.6%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE