

广州酒家（603043）

2023 年中报点评：业绩符合预期，期待中秋旺季表现

买入（维持）

2023 年 09 月 01 日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 李昱哲

执业证书：S0600522090007

liyzzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,112	5,105	5,659	6,320
同比	6%	24%	11%	12%
归属母公司净利润（百万元）	520	738	848	970
同比	-7%	42%	15%	14%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.91	1.30	1.49	1.71
P/E（现价&最新股本摊薄）	27.25	19.21	16.71	14.62

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **事件：**公司发布 2023 年中报业绩，公司实现营收 17.3 亿元，同比增 21.8%，归母净利 0.8 亿元，同比增 47.0%；2023Q2 实现营收 8.1 亿元，同比增 20.3%，归母净利 0.11 亿元，同比增 455.2%，业绩表现符合我们预期。

■ **餐饮业务快速复苏，月饼旺季增长可期。**

➢ 分业务板块来看，1) **月饼：**2023Q2 收入 1855 万元，同比下降 50.0%，主要系中秋错位的基数影响带来。2) **速冻食品：**2023Q2 收入 2.3 亿元，同比下降 7.5%，我们预计主要与 Q2 天气炎热+去年同期高基数有关；3) **餐饮：**Q2 单季收入 2.9 亿元，同比增长 65.3%，主要系去年同期受疫情影响较大、放开以来广州线下餐饮快速复苏，客流提升显著有关。4) **其他产品及商品：**Q2 单季收入 2.6 亿元，同比增长 30.8%，主要系粽子产品表现良好。

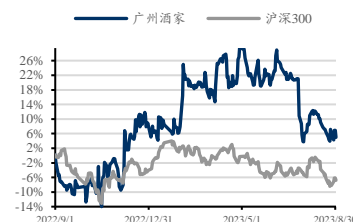
➢ 分区域表现看：截至 2023H1，公司广东省内/境内广东省外经销商数量分别为 582 家/437 家，较 2022 年底分别-11 家/+13 家。2023H1 省内/境内广东省外分别实现收入 14.2 亿元/2.7 亿元，分别同比增长 24.2%/18.1%。

■ **毛利率回暖，费控稳健。**公司 2023Q2 整体毛利率 25.3%（yoy+0.6pct），预计与原材料成本下行有关。2023 年 Q2 销售费用率、管理费用率分别为 12.2%（同比-0.6pct）、10.5%（同比-0.6pct）。

■ **盈利预测与投资评级：**2023 年为公司复苏之年，1) 月饼：2023 年中秋国庆相连月饼大年叠加经济复苏，公司中高端产品力领先，应节食品有望快速增长。2) 速冻：全国市场持续扩张叠加梅州产能释放，创收增利，平滑淡旺季业绩波动。3) 餐饮：门店经营快速复苏，高经营杠杆下业绩复苏弹性可期。4) 原材料压力有望逐步下行，公司利润率将迎修复。我们维持 2023-25 年归母净利润预期 7.4/8.5/9.7 亿元，同比增速 42%/15%/14%，当前对应动态 PE 为 19/17/15x。我们期待 2023 年供需共振之下的业绩快速修复。中长期公司全国化扩张可期，业绩成长确定性较强，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济波动，行业竞争加剧，食品安全风险，月饼销售不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.93
一年最低/最高价	19.92/31.60
市净率(倍)	4.38
流通 A 股市值(百万元)	13,963.32
总市值(百万元)	13,963.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.61
资产负债率(%，LF)	43.02
总股本(百万股)	568.77
流通 A 股(百万股)	568.77

相关研究

《广州酒家(603043)：2023 年一季报点评：收入超预期，复苏逻辑持续验证》

2023-04-26

《广州酒家(603043)：2022 年年报点评：业绩符合预期，看好疫后复苏潜力》

2023-03-30

广州酒家三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,662	2,262	3,104	4,252	营业总收入	4,112	5,105	5,659	6,320
货币资金及交易性金融资产	1,053	1,520	2,380	3,364	营业成本(含金融类)	2,647	3,132	3,444	3,821
经营性应收款项	167	223	203	272	税金及附加	38	46	51	57
存货	309	387	378	471	销售费用	442	510	555	607
合同资产	0	0	0	0	管理费用	380	470	509	569
其他流动资产	132	132	143	145	研发费用	84	102	113	126
非流动资产	4,185	4,484	4,710	4,867	财务费用	(48)	(53)	(44)	(41)
长期股权投资	40	50	60	70	加:其他收益	34	15	17	19
固定资产及使用权资产	2,197	2,429	2,598	2,707	投资净收益	3	5	6	6
在建工程	66	62	59	58	公允价值变动	39	0	0	0
无形资产	157	167	177	187	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	152	152	152	152	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	166	216	256	286	营业利润	640	918	1,055	1,206
其他非流动资产	1,407	1,407	1,407	1,407	营业外净收支	5	0	0	0
资产总计	5,847	6,746	7,813	9,119	利润总额	644	918	1,055	1,206
流动负债	1,436	1,708	1,826	2,069	减:所得税	111	162	186	213
短期借款及一年内到期的非流动负债	358	398	438	478	净利润	533	756	869	993
经营性应付款项	297	370	357	449	减:少数股东损益	12	18	20	23
合同负债	185	197	217	241	归属母公司净利润	520	738	848	970
其他流动负债	597	742	814	900	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	1.30	1.49	1.71
非流动负债	878	978	1,058	1,128	EBIT	552	860	1,005	1,159
长期借款	245	245	245	245	EBITDA	791	1,016	1,174	1,336
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.63	38.64	39.15	39.53
租赁负债	421	521	601	671	归母净利率(%)	12.65	14.46	14.99	15.35
其他非流动负债	212	212	212	212	收入增长率(%)	5.72	24.13	10.87	11.66
负债合计	2,314	2,685	2,884	3,197	归母净利润增长率(%)	(6.68)	41.88	14.91	14.31
归属母公司股东权益	3,323	3,834	4,682	5,652					
少数股东权益	210	227	247	271					
所有者权益合计	3,532	4,061	4,929	5,922					
负债和股东权益	5,847	6,746	7,813	9,119					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	833	1,032	1,161	1,239	每股净资产(元)	5.85	6.74	8.23	9.94
投资活动现金流	(2,086)	(500)	(439)	(379)	最新发行在外股份(百万股)	569	569	569	569
筹资活动现金流	192	(116)	88	74	ROIC(%)	11.09	14.47	14.47	14.10
现金净增加额	(1,060)	417	810	934	ROE-摊薄(%)	15.66	19.26	18.12	17.16
折旧和摊销	240	156	169	178	资产负债率(%)	39.58	39.81	36.91	35.05
资本开支	(813)	(395)	(345)	(295)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.25	19.21	16.71	14.62
营运资本变动	113	97	97	38	P/B (现价)	4.26	3.70	3.03	2.51

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>