

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

广州酒家 (603043)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮 箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社服&美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮 箱: wangyue1@cindasc.com

广州酒家 23H1 业绩点评：食品增长稳健，餐饮加速布局，静待 H2 月饼大年投资机会

2023 年 09 月 01 日

事件：公司发布 2023 年半年报。1) 23H1 公司实现营收 17.34 亿元/+22% (同比, 下同), 归母净利润 0.80 亿元/+47%, 扣非归母净利润 0.73 亿元/+50%; 2) 23Q2 公司实现营收 8.14 亿元/+20%, 归母净利润 0.11 亿元/+455%, 扣非归母净利润 0.07 亿元, 同比扭亏为盈。3) 23H1 公司经营性现金流 1.10 亿元/+111%。

点评：

中秋靠后，月饼大年，二三季度有望先抑后扬。23H1 公司月饼营收 0.30 亿元/-34% (其中 23Q2 营收 0.19 亿元/-50%), 主要源自月饼销售季节性明显, 今年中秋节较去年延后导致。但今年中秋节在 9 月底, 叠加今年国内消费持续复苏, 我们预计今年将是月饼大年 (业内习惯将中秋、国庆两节相隔一周以内的年份称作“大年”), 23Q3 广酒月饼有望在去年低基数上实现快速增长。

速冻增长稳健，粽子产品销售火爆。23H1 速冻营收 5.43 亿元/+2.80%, 其中 23Q1 营收 3.08 亿元/+12%, 23Q2 营收 2.35 亿元/-7.48%。速冻增长或更依靠公司在省内外的渠道铺设进度, 再加上梅州工厂一期速冻产能利用率持续提升, 以及设计产能 3.85 万吨的湘潭工厂速冻车间工程持续推进, 未来速冻业务有望是公司重要的增长点之一。公司还打造新品端午粽礼盒, 推动粽子收入同比增长超过 30%, 23Q2 其他产品收入 2.60 亿元/+31%。

加快门店布局建设，看好今年餐饮复苏。23H1 公司餐饮营收 6.30 亿元/+60%, 其中 23Q1 营收 3.39 亿元/+55%, 23Q2 营收 2.91 亿元/+65%, 主要源自去年同期受外部因素影响, 数据基数较低, 而今年以来随着餐饮消费形势持续好转, 以及公司新开 2 家广州酒家门店和 1 家陶陶居上海门店, 餐饮经营实现大幅增长。截止 23H1 公司拥有 39 家直营门店, 其中直营门店广州酒家/星樾城/陶陶居分别为 24/3/12 家; 授权第三方经营“陶陶居”门店 23 家。此外, 公司上海首店开业, 有助于提升品牌知名度, 为公司华东区域食品业务赋能。

省内渠道提升效率，省外市场拓展初见成效。1) 分渠道来看: 剔除餐饮后, 23Q2 直销收入 1.65 亿元/+3.01%, 经销收入 3.49 亿元/+5.71%; 2) 分地区来看: 23Q2 公司广东省内收入 6.40 亿元/+20%, 省外收入 1.47 亿元/+29%; 23H1 省内经销商数量从 593 家减少至 582 家, 源自公司主动减少低效经销商, 省外经销商数量从 424 家增加至 437 家。得益于公司重点布局华东区域, 细化渠道建设, 省外市场拓展初现成效。

毛利率、净利率提升，期间费率略有下降。23H1 整体毛利率 29.08%/+1.5pct, 我们推测主要源自餐饮收入恢复带来固定成本占比下降; 净利率 4.62%/+0.8pct。期间费率中, 销售费率 11.09%/+0.03pct 基本持平,

销售费用增长 22%，我们认为主要源自公司强化省外尤其是华东地区销售团队；管理费率 9.76%/-0.3pct；研发费率 1.92%/-0.5pct；财务费率-0.52%/+0.7pct，我们认为主要源自购买物业大楼使得短期与长期借款增加。

盈利预测：随着公司食品业务供给端广州总部、茂名、湘潭、梅州新工厂的速冻与月饼新产能持续释放，渠道端加强广东省内外经销商网络铺设并重点推进电商营销渠道，有望助力公司业绩长期稳定增长。我们预计 2023-25 年归母净利 7.43/8.71/10.06 亿元，8 月 31 日收盘价对应 PE 分别为 19/16/14 倍。今年为月饼销售大年，建议重点关注。

风险因素：产能建设不及预期，省外市场拓展不及预期，原材料价格上涨。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,890	4,112	5,140	5,941	6,790
增长率 YoY %	18.3%	5.7%	25.0%	15.6%	14.3%
归属母公司净利润(百万元)	558	520	743	871	1,006
增长率 YoY%	20.3%	-6.7%	42.8%	17.3%	15.4%
毛利率%	37.8%	35.6%	38.8%	39.2%	39.5%
净资产收益率ROE%	18.7%	15.7%	19.3%	18.5%	17.6%
EPS(摊薄)(元)	0.98	0.91	1.31	1.53	1.77
市盈率 P/E(倍)	25.04	26.83	18.80	16.03	13.89
市净率 P/B(倍)	4.68	4.20	3.63	2.96	2.44

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 31 日收盘价

资产负债表						利润表					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,521	1,662	2,654	3,244	4,193	营业收入	3,890	4,112	5,140	5,941	6,790
货币资金	1,937	915	1,743	2,204	3,028	营业成本	2,418	2,647	3,146	3,611	4,106
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	35	38	46	53	61
应收账款	135	147	186	206	226	销售费用	363	442	540	612	686
预付账款	11	20	19	22	25	管理费用	379	380	483	564	652
存货	310	309	367	401	433	研发费用	77	84	108	131	156
其他	128	271	340	410	480	财务费用	-24	-48	-33	-39	-47
非流动资产	2,309	4,185	4,334	4,450	4,549	减值损失合计	-19	0	0	0	0
长期股权投资	41	40	39	38	37	投资净收益	16	3	21	18	14
固定资产	1,142	1,710	1,853	1,978	2,086	其他	42	67	42	43	42
无形资产	157	157	159	161	163	营业利润	681	640	913	1,069	1,232
其他	969	2,278	2,283	2,273	2,263	营业外收支	2	5	1	1	2
资产总计	4,829	5,847	6,988	7,694	8,742	利润总额	683	644	914	1,070	1,234
流动负债	1,085	1,436	1,917	1,788	1,865	所得税	118	111	158	185	213
短期借款	0	261	561	261	161	净利润	565	533	756	885	1,021
应付票据	0	5	0	0	0	少数股东损益	7	12	13	14	15
应付账款	247	292	350	421	502	归属母公司	558	520	743	871	1,006
其他	838	879	1,007	1,105	1,202	EBITDA	830	791	1,123	1,290	1,463
非流动负债	553	878	1,005	955	905	EPS (当)	0.99	0.92	1.31	1.53	1.77
长期借款	0	245	225	145	65						
其他	553	633	780	810	840						
负债合计	1,638	2,314	2,923	2,743	2,770						
少数股东权益	205	210	223	237	252						
归属母公司	2,987	3,323	3,843	4,714	5,720						
负债和股东权益	4,829	5,847	6,988	7,694	8,742						
重要财务指标						现金流量表					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	经营现金流	729	833	1,052	1,238	1,401
营业收入	3,890	4,112	5,140	5,941	6,790	净利润	565	533	756	885	1,021
同比	18.3%	5.7%	25.0%	15.6%	14.3%	折旧摊销	190	240	242	259	276
归属母公司净利润	558	520	743	871	1,006	财务费用	20	-10	22	22	19
同比	20.3%	-6.7%	42.8%	17.3%	15.4%	投资损失	-16	-3	-21	-18	-14
毛利率 (%)	37.8%	35.6%	38.8%	39.2%	39.5%	营运资金变动	-20	113	61	92	102
ROE%	18.7%	15.7%	19.3%	18.5%	17.6%	其它	-11	-39	-8	-2	-3
EPS (摊薄)(元)	0.98	0.91	1.31	1.53	1.77	投资活动现金流	-127	-2,086	-291	-405	-408
P/E	25.04	26.83	18.80	16.03	13.89	资本支出	-308	-813	-434	-374	-373
P/B	4.68	4.20	3.63	2.96	2.44	长期投资	143	-1,325	-49	-49	-49
EV/EBITDA	14.63	18.68	12.08	9.88	8.05	其他	38	53	192	18	14
						筹资活动现金流	-330	192	68	-372	-169
						吸收投资	15	34	5	0	0
						借款	0	509	280	-380	-180
						支付利息或	-160	-237	-249	-22	-19
						现金流净增加额	271	-1,060	828	462	824

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准20%以上； 增持： 股价相对强于基准5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5%之间； 卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。