

2023年10月28日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

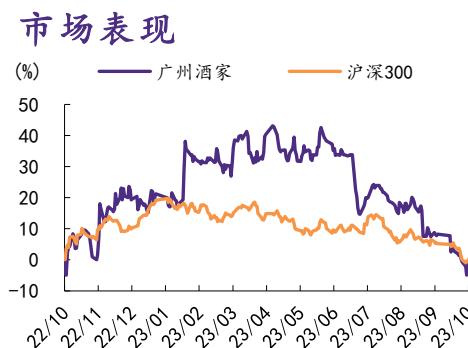
业绩符合预期，月饼旺季平稳收官

—广州酒家（603043.SH）公司事件点评报告

买入（维持）事件

分析师：孙山山 S1050521110005
 sunss@cfsc.com.cn

基本数据		2023-10-27
当前股价（元）		21.96
总市值（亿元）		125
总股本（百万股）		569
流通股本（百万股）		569
52周价格范围（元）		20.12-30.69
日均成交额（百万元）		101.99



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《广州酒家（603043）：业绩符合预期，期待中秋表现》2023-08-30
- 《广州酒家（603043）：业绩符合预期，月饼大年放量可期》2023-07-14
- 《广州酒家（603043）：经营持续向好，餐饮业务加快恢复》2023-05-22

2023年10月27日，广州酒家发布2023年前三季度报告。

投资要点

业绩符合预期，月饼旺季平稳收官

2023Q1-Q3 总营收 38.76 亿元（同增 16%），归母净利润 4.92 亿元（同增 5%），其中 2023Q3 总营收 21.42 亿元（同增 12%），归母净利润 4.12 亿元（同减 1%），业绩符合预期。盈利端，2023Q1-Q3 毛利率 36.41% (-1pct)，净利率 13.37% (-1pct)；2023Q3 毛利率 42.33% (-2pct)，净利率 19.69% (-2pct)。费用端，2023Q3 销售费用率为 8.15% (+0.3pct)，管理费用率为 6.83% (-0.4pct)，营业税金及附加占比为 1.13% (-0.1pct)。现金流端，2023Q1-Q3 经营活动现金流净额为 12.16 亿元（同增 10%），2023Q3 经营活动现金流净额为 11.05 亿元（同增 5%）。截至 2023Q3 末，合同负债 3.03 亿元（环比+65%）。

餐饮业务表现亮眼，境外市场持续扩张

分产品看，2023Q3 月饼系列产品/速冻食品/其他产品及商品/餐饮业营收为 14.08/2.44/1.69/3.13 亿元，同增 7%/7%/30%/34%，月饼、速冻小幅增长，餐饮业务表现亮眼，系国内餐饮消费形势持续好转，叠加去年同期基数较低。分渠道看，2023Q3 直接销售/经销营收为 9.38/11.95 亿元，同增 11%/13%。分地区看，2023Q3 广东省内/境内广东省外/境外营收分别为 15.94/5.1/0.29 亿元，同比+17%/-2%/+69%，境外市场快速扩张，省内市场稳健增长。截至 2023Q3 末，经销商总计 1038 家，净减少 2 家。

盈利预测

我们看好餐饮复苏下公司餐饮业务复苏加快，月饼和速冻板块有望持续发力。根据三季报，我们调整 2023-2025 年 EPS 为 1.04/1.29/1.58 元（前值分别为 1.23/1.48/1.77 元），当前股价对应 PE 分别为 21/17/14 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、原材料上涨风险、竞争进一步加剧、月饼及速冻等食品放缓等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	4,112	4,756	5,636	6,546
增长率 (%)	5.7%	15.7%	18.5%	16.1%
归母净利润 (百万元)	520	591	733	902
增长率 (%)	-6.7%	13.5%	24.1%	23.1%
摊薄每股收益 (元)	0.92	1.04	1.29	1.58
ROE (%)	14.7%	15.2%	17.0%	18.6%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表		2022A	2023E	2024E	2025E	利润表		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:						营业收入	4,112	4,756	5,636	6,546	
现金及现金等价物	915	1,660	2,273	2,962		营业成本	2,647	2,984	3,519	4,059	
应收账款	197	195	216	233		营业税金及附加	38	41	48	54	
存货	309	298	323	338		销售费用	442	485	569	655	
其他流动资产	241	208	236	256		管理费用	380	419	490	563	
流动资产合计	1,662	2,362	3,048	3,789		财务费用	-48	-16	-27	-44	
非流动资产:						研发费用	84	95	113	131	
金融类资产	139	109	129	139		费用合计	857	983	1,145	1,305	
固定资产	1,710	1,636	1,542	1,446		资产减值损失	0	0	0	0	
在建工程	66	26	10	4		公允价值变动	39	4	3	2	
无形资产	157	149	141	134		投资收益	3	3	2	1	
长期股权投资	40	40	40	40		营业利润	640	750	929	1,141	
其他非流动资产	2,212	2,212	2,212	2,212		加: 营业外收入	7	2	3	4	
非流动资产合计	4,185	4,063	3,946	3,836		减: 营业外支出	2	2	3	4	
资产总计	5,847	6,425	6,994	7,625		利润总额	644	750	929	1,141	
流动负债:						所得税费用	111	135	166	203	
短期借款	261	511	611	661		净利润	533	615	763	938	
应付账款、票据	297	290	293	316		少数股东损益	12	25	30	36	
其他流动负债	694	694	694	694		归母净利润	520	591	733	902	
流动负债合计	1,436	1,677	1,783	1,868							
非流动负债:											
长期借款	245	233	263	278							
其他非流动负债	633	633	633	633							
非流动负债合计	878	866	896	911							
负债合计	2,314	2,543	2,679	2,779							
所有者权益											
股本	568	569	569	569							
股东权益	3,532	3,882	4,315	4,846							
负债和所有者权益	5,847	6,425	6,994	7,625							
现金流量表		2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务指标		2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	533	615	763	938		成长性					
少数股东权益	12	25	30	36		营业收入增长率	5.7%	15.7%	18.5%	16.1%	
折旧摊销	100	122	117	110		归母净利润增长率	-6.7%	13.5%	24.1%	23.1%	
公允价值变动	39	4	3	2		盈利能力					
营运资金变动	150	6	-46	-9		毛利率	35.6%	37.3%	37.6%	38.0%	
经营活动现金净流量	833	771	866	1076		四项费用/营收	20.8%	20.7%	20.3%	19.9%	
投资活动现金净流量	-2086	144	89	93		净利率	13.0%	12.9%	13.5%	14.3%	
筹资活动现金净流量	1997	-28	-200	-341		ROE	14.7%	15.2%	17.0%	18.6%	
现金流量净额	745	888	755	828		偿债能力					
						资产负债率	39.6%	39.6%	38.3%	36.4%	
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	
						应收账款周转率	20.9	24.3	26.1	28.1	
						存货周转率	8.6	10.1	11.1	12.2	
						每股数据(元/股)					
						EPS	0.92	1.04	1.29	1.58	
						P/E	24.0	21.2	17.1	13.9	
						P/S	3.0	2.6	2.2	1.9	
						P/B	3.8	3.4	3.1	2.7	

资料来源：Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金融新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

请阅读最后一页重要免责声明

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。