

信义山证汇通天下

证券研究报告

休闲食品

广州酒家 (603043.SH)

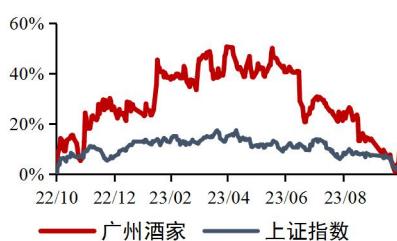
增持-A(维持)

强品牌力带动月饼旺季销售平稳，餐饮业务提升明显

2023年10月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年10月27日

收盘价（元）：	21.96
年内最高/最低（元）：	31.60/19.92
流通A股/总股本(亿)：	5.69/5.69
流通A股市值(亿)：	124.90
总市值(亿)：	124.90

基础数据：2023年9月30日

基本每股收益：	0.86
摊薄每股收益：	0.86
每股净资产(元)：	6.73
净资产收益率：	13.54

资料来源：最闻

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布2023年三季报，期内实现营收38.76亿元(+16.03%)，归母净利润4.92亿元(+4.54%)，扣非归母净利润4.75亿元(+3.56%)，EPS0.86元。其中2023Q3实现营收21.42亿元(+11.77%)，归母净利润4.12亿元(-1.02%)，扣非归母净利润4.02亿元(-1.94%)，EPS0.72元。

事件点评

➤ 餐饮业务持续好转，月饼业务表现平稳。2023Q1-3公司月饼/速冻食品/其他产品/餐饮分别实现营收14.38亿元/7.87亿元/6.82亿元/9.43亿元，同比+5.71%/+4.08%/+21.12%/+50.12%，餐饮收入大幅增长主要系去年同期受疫情影响餐饮业务基数较低，期内餐饮消费环境持续好转带动经营情况持续恢复。2023Q3公司月饼/速冻食品/其他产品/餐饮分别实现营收14.09亿元/2.44亿元/1.69亿元/3.14亿元，同比+7.1%/+7%/+30.3%/+34%，月饼收入在中秋国庆双节重合下表现平稳，速冻业务环比2023Q2增速转正，餐饮业务受益于期内上海门店开业以及行业需求持续回暖表现亮眼。

➤ 渠道方面，广东省内营收继续保持高增速，省外业务体量持续增长。2023Q1-3广东省内/省外/海外分别实现营收30.16亿元/7.79亿元/0.54亿元，同比+20.13%/+3.87%/+17.01%；2023Q3分别广东省内/省外/海外实现营收15.94亿元/5.1亿元/0.3亿元，同比+16.7%/-2.3%/+73.99%。

➤ 2023Q1-3公司毛利率36.41%(-0.94pct)，净利率13.37%(-0.83pct)，餐饮业务布局短期影响公司利润端水平。整体费用率17.24%(+0.09pct)，其中销售费用率9.47%(+0.22pct)，管理费用率8.14%(-0.31pct)，研发费用率1.7%(-0.13pct)、财务费用率-0.37%(+0.18pct)。经营活动产生现金流净额4.74亿元(+3.56%)。2023Q3毛利率42.33%(-2.24pct)，净利率19.69%(-2.24pct)。整体费用率14.74%(-0.33pct)，其中销售费用率8.15%(+0.25pct)、管理费用率6.83%(-0.41pct)、研发费用率1.53%(+0.15pct)、财务费用率-0.25%(-0.18pct)。

投资建议

➤ 我们继续看好公司食品+餐饮双轮驱动业务发展，速冻产线扩张带动食品制造业务突破产能瓶颈，连锁门店增加、经销商跨区域发展带动公司走出华南、布局全国。我们预计公司2023-2025年EPS分别为1.02\1.31\1.49元，对应公司10月27日收盘价21.96元，2023-2025年PE分别为21.6\16.8\14.7倍，维持“增持-A”评级。

风险提示



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明



- 居民消费需求恢复不及预期风险；原材料价格上涨风险；线下消费恢复不及预期风险；行业竞争加剧风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,890	4,112	4,787	5,377	5,827
YoY(%)	18.3	5.7	16.4	12.3	8.4
净利润(百万元)	558	520	579	744	848
YoY(%)	20.3	-6.7	11.2	28.5	14.1
毛利率(%)	37.8	35.6	37.3	39.3	40.0
EPS(摊薄/元)	0.98	0.91	1.02	1.31	1.49
ROE(%)	17.7	15.1	15.8	17.1	17.1
P/E(倍)	22.4	24.0	21.6	16.8	14.7
P/B(倍)	4.2	3.8	3.4	3.0	2.6
净利率(%)	14.3	12.7	12.1	13.8	14.6

资料来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2521	1662	3173	3167	4430	营业收入	3890	4112	4787	5377	5827
现金	1937	915	2307	2301	3466	营业成本	2418	2647	3003	3265	3499
应收票据及应收账款	135	147	181	188	212	营业税金及附加	35	38	43	48	53
预付账款	11	20	16	25	19	营业费用	363	442	503	592	641
存货	310	309	394	370	448	管理费用	379	380	464	538	583
其他流动资产	128	271	275	284	285	研发费用	77	84	91	102	111
非流动资产	2309	4185	4287	4352	4348	财务费用	-24	-48	-46	-65	-87
长期投资	41	40	41	43	44	资产减值损失	-21	-3	0	0	0
固定资产	1142	1710	1798	1866	1891	公允价值变动收益	19	39	15	19	23
无形资产	157	157	179	191	197	投资净收益	16	3	8	8	9
其他非流动资产	969	2278	2269	2251	2217	营业利润	681	640	753	925	1059
资产总计	4829	5847	7460	7519	8778	营业外收入	4	7	4	4	5
流动负债	1085	1436	2579	2140	2807	营业外支出	2	2	5	6	4
短期借款	0	261	490	490	490	利润总额	683	644	752	923	1060
应付票据及应付账款	247	297	757	389	839	所得税	118	111	130	159	183
其他流动负债	838	879	1332	1262	1478	税后利润	565	533	622	764	877
非流动负债	553	878	949	896	835	少数股东损益	7	12	44	21	29
长期借款	0	245	236	183	122	归属母公司净利润	558	520	579	744	848
其他非流动负债	553	633	713	713	713	EBITDA	725	779	901	1077	1214
负债合计	1638	2314	3528	3036	3642						
少数股东权益	205	210	253	274	303						
股本	566	568	569	569	569						
资本公积	471	503	508	508	508						
留存收益	1948	2249	2637	3102	3626						
归属母公司股东权益	2987	3323	3679	4209	4833						
负债和股东权益	4829	5847	7460	7519	8778						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	729	833	1552	418	1533						
净利润	565	533	622	764	877						
折旧摊销	100	130	166	186	205						
财务费用	-24	-48	-46	-65	-87						
投资损失	-16	-3	-8	-8	-9						
营运资金变动	-24	113	833	-440	569						
其他经营现金流	127	109	-15	-19	-23						
投资活动现金流	-127	-2086	-245	-224	-170						
筹资活动现金流	-330	192	86	-200	-198						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	0.98	0.91	1.02	1.31	1.49	P/E					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.28	1.47	2.73	0.74	2.70	P/B					
每股净资产(最新摊薄)	5.25	5.84	6.46	7.39	8.49	EV/EBITDA					
							22.4	24.0	21.6	16.8	14.7
							4.2	3.8	3.4	3.0	2.6
							15.6	16.5	13.0	10.9	8.7
主要财务比率											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
成长能力											
营业收入(%)						18.3	5.7	16.4	12.3	8.4	
营业利润(%)						17.7	-6.0	17.8	22.8	14.5	
归属于母公司净利润(%)						20.3	-6.7	11.2	28.5	14.1	
盈利能力											
毛利率(%)						37.8	35.6	37.3	39.3	40.0	
净利率(%)						14.3	12.7	12.1	13.8	14.6	
ROE(%)						17.7	15.1	15.8	17.1	17.1	
ROIC(%)						14.4	11.9	11.9	13.2	13.5	
偿债能力											
资产负债率(%)						33.9	39.6	47.3	40.4	41.5	
流动比率						2.3	1.2	1.2	1.5	1.6	
速动比率						2.0	0.9	1.0	1.3	1.4	
营运能力											
总资产周转率						0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	
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	5.7	5.7	5.7	
估值比率											
市盈率											
市净率											
市现率											

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

