

广州酒家 (603043.SH) 月饼表现平稳，餐饮持续修复

2023 年 11 月 14 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

叶松霖（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

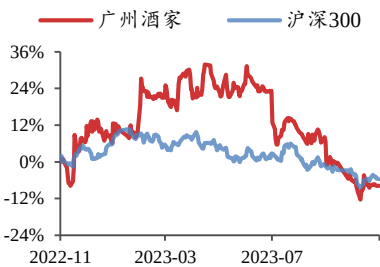
yesonglin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790521060001

日期	2023/11/13
当前股价(元)	21.15
一年最高最低(元)	31.60/20.05
总市值(亿元)	120.30
流通市值(亿元)	120.30
总股本(亿股)	5.69
流通股本(亿股)	5.69
近 3 个月换手率(%)	23.93

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《餐饮复苏，月饼大年可期——公司信息更新报告》-2023.9.1

《餐饮消费复苏，业绩增长可期——公司信息更新报告》-2023.4.27

《月饼大年、餐饮复苏下业绩弹性大——公司信息更新报告》-2023.3.30

● 双轮驱动，餐饮持续修复，维持“增持”评级

广州酒家 2023Q1-Q3 实现总营收 38.76 亿元，同比增 16.03%，归母净利 4.92 亿元，同比增 4.54%；2023Q3 实现总营收 21.42 亿元，同比增 11.77%，归母净利 4.12 亿元，同比降 1.02%。由于消费疲软，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利为 5.95、7.42、9.37（前值为 7.0、8.4、10.4）亿元，EPS 为 1.05、1.30、1.65（前值为 1.23、1.47、1.83）元，当前股价对应 PE 为 20.2、16.2、12.8 倍。未来食品、餐饮业务双轮驱动下公司业绩可稳健增长，维持“增持”评级。

● 月饼业务表现相对平稳，餐饮业务持续复苏

分业务看：（1）月饼：疫情后中秋、国庆双节叠加，月饼业务同比增 7.07%；（2）速冻：速冻业务同比增 7.05%；（3）餐饮：新店扩张、2022 年同期基数较低下餐饮消费维持恢复态势，同比增 34.02%；（4）其他食品：保持快速增长，同比增 30.33%。分区域看：基地市场持续深耕，省内市场稳步增长，2023Q3 收入同比增 16.69%；境内省外经销商增加 21 家至 445 家，收入同比降 2.31%。展望未来：（1）餐饮业务持续复苏；（2）省外门店顺利开业，加强与食品业务协同效应；（3）产能陆续释放，预计公司 2023 年收入仍可稳步增长。

● 2023Q3 归母净利率下降主因毛利率下滑

2023Q3 公司归母净利率同比降 2.48pct 至 19.21%，主因毛利率同比降 2.24pct 至 42.33%。毛利率下降主因原材料成本上涨、毛利率相对较低的餐饮业务占比提升。2023Q3 销售费用率提升 0.25pct 至 8.15%。展望 2024 年，随着原材料成本压力缓和，餐饮、月饼等高毛利业务逐渐恢复，公司毛利率可维持稳定；市场开拓期间省外市场如华东区域等仍需进行费用投入，费率预计仍在高位。

● 风险提示：宏观经济波动风险、市场拓展及竞争风险、原料价格波动风险等

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,890	4,112	4,788	5,535	6,366
YOY(%)	18.3	5.7	16.4	15.6	15.0
归母净利润(百万元)	558	520	595	742	937
YOY(%)	20.3	-6.7	14.4	24.7	26.2
毛利率(%)	37.8	35.6	36.4	37.0	38.1
净利率(%)	14.3	12.7	12.4	13.4	14.7
ROE(%)	17.7	15.1	15.4	16.9	18.4
EPS(摊薄/元)	0.98	0.91	1.05	1.30	1.65
P/E(倍)	21.6	23.1	20.2	16.2	12.8
P/B(倍)	4.0	3.6	3.3	2.9	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2521	1662	1997	2431	3156
现金	1937	915	1122	1507	2093
应收票据及应收账款	135	147	181	198	238
其他应收款	39	50	54	66	72
预付账款	11	20	16	26	22
存货	310	309	403	413	510
其他流动资产	89	221	221	221	221
非流动资产	2309	4185	4287	4401	4521
长期投资	41	40	41	43	44
固定资产	1142	1710	1798	1911	2049
无形资产	157	157	179	191	197
其他非流动资产	969	2278	2269	2256	2230
资产总计	4829	5847	6284	6832	7677
流动负债	1085	1436	1548	1607	1772
短期借款	0	261	261	261	261
应付票据及应付账款	247	297	328	388	422
其他流动负债	838	879	959	958	1090
非流动负债	553	878	830	782	734
长期借款	0	245	197	149	101
其他非流动负债	553	633	633	633	633
负债合计	1638	2314	2378	2389	2507
少数股东权益	205	210	215	224	237
股本	566	568	569	569	569
资本公积	471	503	503	503	503
留存收益	1948	2249	2624	3080	3648
归属母公司股东权益	2987	3323	3691	4220	4933
负债和股东权益	4829	5847	6284	6832	7677

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	729	833	777	914	1124
净利润	565	533	601	751	950
折旧摊销	100	130	166	188	212
财务费用	-24	-48	3	-9	-35
投资损失	-16	-3	-9	-6	-8
营运资金变动	-24	113	31	10	26
其他经营现金流	127	109	-14	-18	-22
投资活动现金流	-127	-2086	-244	-277	-302
资本支出	312	815	101	113	118
长期投资	141	-1325	-1	-1	-1
其他投资现金流	326	-2596	-145	-165	-185
筹资活动现金流	-330	192	-325	-251	-237
短期借款	-100	261	0	0	0
长期借款	0	245	-48	-48	-48
普通股增加	162	3	0	0	0
资本公积增加	-107	32	0	0	0
其他筹资现金流	-285	-349	-278	-204	-189
现金净增加额	271	-1060	208	385	585

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3890	4112	4788	5535	6366
营业成本	2418	2647	3043	3488	3944
营业税金及附加	35	38	45	52	59
营业费用	363	442	479	526	598
管理费用	379	380	460	520	595
研发费用	77	84	96	112	129
财务费用	-24	-48	3	-9	-35
资产减值损失	-19	0	-11	-7	-11
其他收益	25	34	30	32	31
公允价值变动收益	19	39	15	19	23
投资净收益	16	3	9	6	8
资产处置收益	0	-2	-0	-1	-1
营业利润	681	640	727	909	1148
营业外收入	4	7	4	4	5
营业外支出	2	2	5	6	4
利润总额	683	644	726	908	1149
所得税	118	111	125	157	198
净利润	565	533	601	751	950
少数股东损益	7	12	5	9	13
归属母公司净利润	558	520	595	742	937
EBITDA	725	779	885	1077	1327
EPS(元)	0.98	0.91	1.05	1.30	1.65

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	18.3	5.7	16.4	15.6	15.0
营业利润(%)	17.7	-6.0	13.7	25.0	26.2
归属于母公司净利润(%)	20.3	-6.7	14.4	24.7	26.2
获利能力					
毛利率(%)	37.8	35.6	36.4	37.0	38.1
净利率(%)	14.3	12.7	12.4	13.4	14.7
ROE(%)	17.7	15.1	15.4	16.9	18.4
ROIC(%)	14.4	11.9	12.4	14.0	15.6
偿债能力					
资产负债率(%)	33.9	39.6	37.8	35.0	32.7
净负债比率(%)	-41.9	7.7	-0.8	-10.5	-21.3
流动比率	2.3	1.2	1.3	1.5	1.8
速动比率	2.0	0.9	1.0	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
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	9.7	9.7	9.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.98	0.91	1.05	1.30	1.65
每股经营现金流(最新摊薄)	1.28	1.47	1.37	1.61	1.98
每股净资产(最新摊薄)	5.25	5.84	6.49	7.42	8.67
估值比率					
P/E	21.6	23.1	20.2	16.2	12.8
P/B	4.0	3.6	3.3	2.9	2.4
EV/EBITDA	15.0	15.9	13.6	10.8	8.3

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn