

2024年03月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

月饼平稳放量，餐饮业务释放弹性

—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

2024年03月28日，广州酒家发布2023年年报。

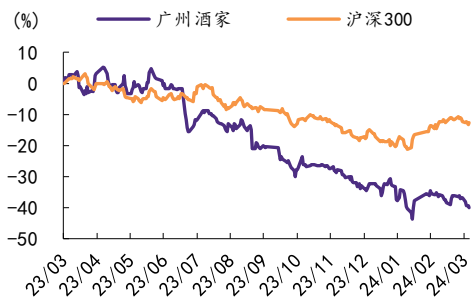
投资要点

基本数据

2024-03-28

当前股价(元)	17.49
总市值(亿元)	99
总股本(百万股)	569
流通股本(百万股)	569
52周价格范围(元)	16.2-30.69
日均成交额(百万元)	63.09

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《广州酒家（603043）：全年平稳收官，增长势能充足》2024-03-12
- 2、《广州酒家（603043）：业绩符合预期，月饼旺季平稳收官》2023-10-28
- 3、《广州酒家（603043）：业绩符合预期，期待中秋表现》2023-08-30

营收规模稳健增长，毛利率边际改善

2023年公司总营业收入49.01亿元（同增19%），归母净利润5.50亿元（同增5%），扣非净利润5.06亿元（同增6%），主要系公司整合渠道资源/统筹资源打造成长性品项/推动餐饮门店拓展所致。其中2023Q4公司总营业收入10.25亿元（同增33%），归母净利润0.59亿元（同增11%），扣非净利润0.32亿元（同增51%）。盈利端，2023年公司毛利率/净利率分别为35.62%/11.90%，分别同比-0.01pct/-1pct；2023Q4毛利率/净利率分别为32.66%/6.34%，分别同比+4pct/-1pct，毛利率边际提升主要系高毛利月饼系列2023Q4放量加速/餐饮渠道毛利率提升所致。费用端，2023年公司销售费用率/管理费用率分别为10.32%/9.50%，分别同比-0.4pct/+0.3pct；2023Q4销售费用率/管理费用率分别为13.54%/14.64%，分别同比-4pct/+2pct，2023Q4促销费用投放边际收窄，全年费用率基本保持稳定。根据年报，公司拟向全体股东每10股派发现金红利4.80元，现金分红占比归母净利润的50%（2022年同期为44%），分红比例提升彰显公司长期投资价值。

餐饮业务持续复苏，加大促销致使吨价短期承压

分产品看，2023年月饼系列产品/速冻食品/其他产品及商品/餐饮业营收分别为16.69/10.61/8.04/12.63亿元，同增10%/0.3%/19%/66%，月饼系列环比加速，整体表现平稳；餐饮业务受益于行业复苏/同期低基数/门店扩张，实现同比高增。分渠道看，2023年直销/经销与代销分别营收24.15/24.42亿元，同增36%/6%，直销渠道同比快速增长主要受益于餐饮业务恢复。截至2023年年底，公司经销商数量1072家，较年初增加32家。分区域看，2023年广东省内/境外广东省外/境外营收分别为37.28/10.81/0.49亿元，同比19%/22%/2%，公司加大省外投入，市场有序扩张。量价拆分来看，月饼系列产品/速冻食品销量1.62/4.34万吨，同增11%/5%；对应吨价10.28/2.45万元/吨，同比-1%/-4%，产品呈现量升价跌趋势，主要系公司为应对市场竞争加大促销投

入所致。

■ 盈利预测

公司月饼与速冻产品借助广东省内先发优势夯实省内份额，随着产能释放不断发力华东等省外市场，同时公司旗下的广州酒家/陶陶居/利口福品牌可承接餐饮行业发展增量，整体品牌势能强劲，业绩稳健。根据年报，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 1.10/1.30/1.53 元，当前股价对应 PE 分别为 16/13/12 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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	4,901	5,712	6,538	7,392
增长率（%）	19.2%	16.6%	14.5%	13.1%
归母净利润（百万元）	550	628	740	868
增长率（%）	5.8%	14.1%	17.9%	17.3%
摊薄每股收益（元）	0.97	1.10	1.30	1.53
ROE（%）	14.2%	14.7%	15.7%	16.5%

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	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	4,901	5,712	6,538	7,392
现金及现金等价物	926	1,617	2,250	2,944	营业成本	3,155	3,651	4,164	4,687
应收款	215	235	251	263	营业税金及附加	42	50	56	61
存货	307	365	382	390	销售费用	506	583	660	739
其他流动资产	415	404	429	448	管理费用	466	531	602	673
流动资产合计	1,863	2,621	3,311	4,045	财务费用	-19	-8	-20	-37
非流动资产:					研发费用	87	114	131	148
金融类资产	314	284	304	314	费用合计	1,039	1,220	1,373	1,523
固定资产	1,776	1,701	1,605	1,504	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	71	29	11	5	公允价值变动	6	4	3	2
无形资产	156	148	140	133	投资收益	9	3	2	1
长期股权投资	47	47	47	47	营业利润	718	815	961	1,126
其他非流动资产	2,646	2,646	2,646	2,646	加:营业外收入	2	2	3	4
非流动资产合计	4,697	4,571	4,450	4,335	减:营业外支出	2	0	3	4
资产总计	6,560	7,192	7,761	8,380	利润总额	717	816	961	1,126
流动负债:					所得税费用	134	151	177	206
短期借款	483	733	833	883	净利润	583	665	784	920
应付账款、票据	355	355	347	364	少数股东损益	33	37	44	51
其他流动负债	794	794	794	794	归母净利润	550	628	740	868
流动负债合计	1,840	2,101	2,189	2,264					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	196	184	214	229	成长性				
其他非流动负债	636	636	636	636	营业收入增长率	19.2%	16.6%	14.5%	13.1%
非流动负债合计	832	820	850	865	归母净利润增长率	5.8%	14.1%	17.9%	17.3%
负债合计	2,672	2,921	3,039	3,129	盈利能力				
所有者权益					毛利率	35.6%	36.1%	36.3%	36.6%
股本	569	569	569	569	四项费用/营收	21.2%	21.4%	21.0%	20.6%
股东权益	3,888	4,271	4,722	5,251	净利率	11.9%	11.6%	12.0%	12.4%
负债和所有者权益	6,560	7,192	7,761	8,380	ROE	14.2%	14.7%	15.7%	16.5%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	40.7%	40.6%	39.2%	37.3%
净利润	583	665	784	920	营运能力				
少数股东权益	33	37	44	51	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
折旧摊销	124	126	121	114	应收账款周转率	22.8	24.3	26.1	28.1
公允价值变动	6	4	3	2	存货周转率	10.3	10.1	11.1	12.2
营运资金变动	292	-86	-49	-5	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1038	746	903	1082	EPS	0.97	1.10	1.30	1.53
投资活动现金净流量	-817	148	93	97	P/E	18.1	15.8	13.4	11.5
筹资活动现金净流量	470	-45	-203	-326	P/S	2.0	1.7	1.5	1.3
现金流量净额	691	850	793	854	P/B	2.7	2.5	2.3	2.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

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年金麒麟新锐分析师称号。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：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

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收到任何形式的补偿。

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

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。

■ 免责声明

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。