

休闲食品

广州酒家 (603043.SH)

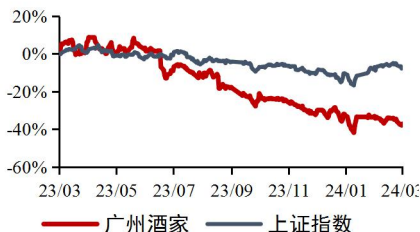
增持-A(维持)

餐饮营收增速亮眼，食品制造业务表现平稳

2024年3月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年3月28日

收盘价(元):	17.49
年内最高/最低(元):	31.60/15.55
流通A股/总股本(亿):	5.69/5.69
流通A股市值(亿):	99.48
总市值(亿):	99.48

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益:	0.97
摊薄每股收益:	0.97
每股净资产(元):	6.84
净资产收益率:	15.00

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年财务报告，期内实现营收49.01亿元(+19.17%)，归母净利润5.5亿元(+5.21%)，扣非归母净利润5.06亿元(+5.62%)，EPS0.97元，拟向全体股东每股派发现金红利0.48元(含税)。2023Q4实现营收10.25亿元(+32.73%)，归母净利润0.59亿元(+11.11%)，扣非归母净利润0.32亿元(+74.42%)。分季度来看，年内中秋国庆假期重合带动月饼销售提升，公司营收、归母净利润在三季度较为集中，分别为全年43.71%、74.77%。

事件点评

➢ 食品制造整体表现平稳，餐饮经营情况改善明显。公司食品制造业务月饼/速冻/其他产品分别实现营收16.69亿元/10.61亿元/8.04亿元，同比分别+9.88%/+0.33%/+18.78%，毛利率分别为52.49%(-1.69pct)/30.78%(-5.78pct)/31.18%(+1.72pct)，速冻产品毛利率波动主要系产品市场竞争激烈、公司加大促销力度；月饼/速冻产品产销比分别为103.24%/102.69%，库存同比分别+28.6%/+26.9%。餐饮业务实现营收12.63亿元(+65.66%)，毛利率19.94%(+18.03pct)，年内线下消费场景持续修复带动餐饮业务快速提升。

➢ 广东省外营收提升亮眼。广东省内、省外、境外分别营收37.28亿元/10.8亿元/0.49亿元，同比分别+18.72%/+22.04%/+2.31%，毛利率分别为35.23%(+1.55pct)/35.43%(-5.24pct)/37.93%(+8.96pct)，公司通过加大省外促销力度推进省外市场份额提升。销售渠道方面，直销/经销分别营收24.15亿元/24.42亿元，同比分别+36.11%/+6.24%，毛利率分别为31.42%(+6.24pct)/39.13%(-3.7pct)，直销毛利率提升主要系餐饮业务恢复。

➢ 餐饮业务通过逐步连锁化拓展广东省内外门店发展。期内公司拥有餐饮直营门店48家，较上年同期增加12家，其中广州酒家/星樾城/陶陶居分别拥有直营门店26家/2家/20家，分别较上年同期+4家/-1家/+9家，公司授权第三方经营陶陶居特许经营门店18家，较上年同期减少5家。

➢ 公司期内毛利率35.62%(-0.01pct)，净利率11.9%(-1.14pct)。整体费用率21.21%(+0.36pct)，其中销售费用率10.32%(-0.42pct)、管理费用率9.5%(+0.26pct)、研发费用率1.78%(-0.26pct)、财务费用率-0.39%(+0.79pct)。经营活动产生现金流净额10.38亿元(+24.59%)。

投资建议

➢ 继续看好公司食品+餐饮双主业协同发展，餐饮线下业务有序恢复，食品制造业务产能扩张、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2024-2026年EPS分别为1.21\1.58\1.85



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



元，对应公司 3 月 28 日收盘价 17.49 元，2024-2026 年 PE 分别为 14.4\11.1\9.5 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 居民消费需求恢复不及预期风险；原材料价格上涨风险；行业竞争加剧风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,112	4,901	5,642	6,673	7,459
YoY(%)	5.7	19.2	15.1	18.3	11.8
净利润(百万元)	520	550	690	897	1,052
YoY(%)	-6.7	5.8	25.4	29.9	17.2
毛利率(%)	35.6	35.6	36.5	39.1	39.8
EPS(摊薄/元)	0.91	0.97	1.21	1.58	1.85
ROE(%)	15.1	15.0	15.8	17.5	17.5
P/E(倍)	19.1	18.1	14.4	11.1	9.5
P/B(倍)	3.0	2.7	2.3	2.0	1.7
净利率(%)	12.7	11.2	12.2	13.4	14.1

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)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1662	1863	2363	3020	3951
现金	915	926	1295	1893	2726
应收票据及应收账款	147	152	192	215	240
预付账款	20	25	27	35	34
存货	309	307	392	401	476
其他流动资产	271	453	457	477	475
非流动资产	4185	4697	4841	5067	5190
长期投资	40	47	56	65	74
固定资产	1710	1776	1913	2146	2288
无形资产	157	156	164	163	164
其他非流动资产	2278	2717	2709	2693	2664
资产总计	5847	6560	7204	8087	9141
流动负债	1436	1840	1738	1879	2027
短期借款	261	483	200	200	200
应付票据及应付账款	297	355	296	329	363
其他流动负债	879	1002	1241	1350	1465
非流动负债	878	832	847	815	771
长期借款	245	196	211	179	134
其他非流动负债	633	636	636	636	636
负债合计	2314	2672	2585	2694	2798
少数股东权益	210	231	272	319	375
股本	568	569	569	569	569
资本公积	503	508	508	508	508
留存收益	2249	2579	3092	3767	4592
归属母公司股东权益	3323	3657	4347	5074	5969
负债和股东权益	5847	6560	7204	8087	9141

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	833	1038	980	1118	1254
净利润	533	583	731	944	1107
折旧摊销	130	164	175	202	232
财务费用	-48	-19	-28	-76	-104
投资损失	-3	-9	-9	-9	-7
营运资金变动	113	139	127	77	47
其他经营现金流	109	180	-17	-20	-20
投资活动现金流	-2086	-817	-294	-398	-328
筹资活动现金流	192	-190	-317	-121	-94
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.91	0.97	1.21	1.58	1.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	1.83	1.72	1.97	2.20
每股净资产(最新摊薄)	5.84	6.43	7.64	8.92	10.49

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4112	4901	5642	6673	7459
营业成本	2647	3155	3581	4064	4494
营业税金及附加	38	42	50	60	67
营业费用	442	506	570	714	798
管理费用	380	466	508	667	746
研发费用	84	87	102	133	149
财务费用	-48	-19	-28	-76	-104
资产减值损失	-3	-15	0	0	0
公允价值变动收益	39	6	17	20	20
投资净收益	3	9	9	9	7
营业利润	640	718	885	1140	1337
营业外收入	7	2	4	4	4
营业外支出	2	2	5	3	3
利润总额	644	717	884	1141	1338
所得税	111	134	152	197	231
税后利润	533	583	731	944	1107
少数股东损益	12	33	41	47	55
归属母公司净利润	520	550	690	897	1052
EBITDA	779	896	1053	1313	1518

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	5.7	19.2	15.1	18.3	11.8
营业利润(%)	-6.0	12.3	23.3	28.8	17.3
归属于母公司净利润(%)	-6.7	5.8	25.4	29.9	17.2
获利能力					
毛利率(%)	35.6	35.6	36.5	39.1	39.8
净利率(%)	12.7	11.2	12.2	13.4	14.1
ROE(%)	15.1	15.0	15.8	17.5	17.5
ROIC(%)	11.9	11.8	13.5	15.1	15.3
偿债能力					
资产负债率(%)	39.6	40.7	35.9	33.3	30.6
流动比率	1.2	1.0	1.4	1.6	1.9
速动比率	0.9	0.6	0.9	1.2	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	29.2	32.8	32.8	32.8	32.8
应付账款周转率	9.7	9.7	11.0	13.0	13.0
估值比率					
P/E	19.1	18.1	14.4	11.1	9.5
P/B	3.0	2.7	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	13.2	11.9	9.5	7.2	5.6

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

