

广州酒家 (603043.SH) 业绩符合快报, 餐饮、月饼释放弹性

2024年03月31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	2024/3/29
当前股价(元)	17.46
一年最高最低(元)	31.60/15.55
总市值(亿元)	99.31
流通市值(亿元)	99.31
总股本(亿股)	5.69
流通股本(亿股)	5.69
近3个月换手率(%)	34.2

● 食品、餐饮业务齐发力, 维持“增持”评级

公司2023年营收49.0亿元, 同比增19.17%; 归母净利5.5亿元, 同比增长5.21%。2023Q4营收10.25亿元, 同比增长32.7%; 归母净利0.59亿元, 同比增长11.1%。业绩符合快报。由于速冻业务竞争激烈, 需求增速放缓, 我们下调2024-2025年归母净利为6.6、7.9亿元(前值为8.4、10.4亿元), 并新增2026年盈利预测归母净利为9.0亿元, EPS为1.17、1.38、1.58元, 当前股价对应PE为15.0、12.6、11.0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、餐饮业务快速增长

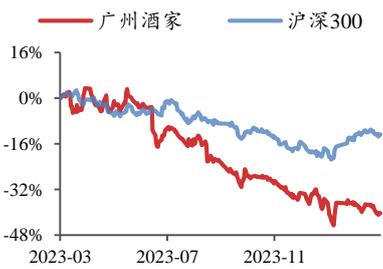
分业务来看: (1) 食品: 2023年月饼业务营收同比增长9.9%, 2023Q4月饼营收同比增45.5%。月饼业务部分收入延迟结算至四季度, 故仍实现较好增长。2023年速冻业务营收同比增0.33%, 2023Q4营收下滑9%。(2) 2023年餐饮业务恢复较好, 营收同比增65.7%, 2023Q4餐饮业务营收同比增138%。2023年公司持续开新店, 目前有直营门店43家, 其中广州酒家直营门店26家。分区域来看: 2023年省内、外市场收入分别增18.72%、22.04%。2023年公司持续开拓华东等新市场, 省外经销商增29个至453家。分渠道来看, 线上渠道发力下线上收入同比增21.7%。展望2024年, 公司持续深耕省内市场, 重点布局华东区域, 开拓省外市场, 预计公司2024年收入仍可稳步增长。

● 2023Q4销售净利率下滑

2023Q4净利率同比降1.3pct至6.34%, 管理费用率同比增1.98pct至14.64%。毛利率同比增4.45pct至32.66%, 主因高毛利业务如餐饮、月饼等增长较好。往2024年展望, 产品结构持续升级下预计毛利率可改善; 市场开拓期间费用投放仍较大, 但精细化管理下预计费率较为稳定, 预计公司2024年净利可较快增长。

● **风险提示:** 宏观经济波动风险、市场扩展不及预期、原材料价格波动风险等。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《月饼表现平稳, 餐饮持续修复—公司信息更新报告》-2023.11.14

《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

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,112	4,901	5,606	6,305	6,963
YOY(%)	5.7	19.2	14.4	12.5	10.4
归母净利润(百万元)	523	550	663	785	900
YOY(%)	-6.2	5.2	20.5	18.4	14.6
毛利率(%)	35.6	35.6	36.3	36.8	37.0
净利率(%)	12.7	11.2	11.8	12.5	12.9
ROE(%)	15.1	15.0	14.9	15.5	15.6
EPS(摊薄/元)	0.92	0.97	1.17	1.38	1.58
P/E(倍)	19.0	18.0	15.0	12.6	11.0
P/B(倍)	3.0	2.7	2.3	2.0	1.7

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)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1662	1863	1965	2529	3214	营业收入	4112	4901	5606	6305	6963
现金	915	926	1093	1640	2242	营业成本	2647	3155	3568	3987	4389
应收票据及应收账款	147	152	0	0	0	营业税金及附加	38	42	50	56	62
其他应收款	50	63	66	79	81	营业费用	442	506	566	634	696
预付账款	20	25	27	31	33	管理费用	380	466	527	589	648
存货	309	307	390	389	468	研发费用	84	87	100	112	124
其他流动资产	221	390	390	390	390	财务费用	-48	-19	18	1	-29
非流动资产	4193	4697	4828	4937	5021	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	40	47	56	65	74	其他收益	34	53	33	36	39
固定资产	1710	1776	1902	2027	2131	公允价值变动收益	39	6	17	20	20
无形资产	157	156	164	163	164	投资净收益	3	9	9	9	7
其他非流动资产	2285	2717	2707	2682	2652	资产处置收益	-2	1	-0	-0	-0
资产总计	5854	6560	6794	7465	8235	营业利润	640	718	827	981	1130
流动负债	1436	1840	1431	1502	1535	营业外收入	7	2	4	4	4
短期借款	261	483	483	483	483	营业外支出	2	2	5	3	3
应付票据及应付账款	297	355	0	0	0	利润总额	644	717	825	982	1131
其他流动负债	879	1002	948	1019	1052	所得税	108	134	146	173	200
非流动负债	878	832	795	757	719	净利润	536	583	679	809	931
长期借款	245	196	159	122	83	少数股东损益	13	33	16	24	31
其他非流动负债	633	636	636	636	636	归属母公司净利润	523	550	663	785	900
负债合计	2314	2672	2226	2260	2255	EBITDA	779	896	1016	1184	1341
少数股东权益	210	231	247	271	302	EPS(元)	0.92	0.97	1.17	1.38	1.58
股本	568	569	569	569	569	主要财务比率					
资本公积	503	508	508	508	508	成长能力					
留存收益	2256	2579	3056	3635	4330	营业收入(%)	5.7	19.2	14.4	12.5	10.4
归属母公司股东权益	3329	3657	4320	4935	5679	营业利润(%)	-6.0	12.3	15.1	18.6	15.3
负债和股东权益	5854	6560	6794	7465	8235	归属于母公司净利润(%)	-6.2	5.2	20.5	18.4	14.6
现金流量表(百万元)						获利能力					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	毛利率(%)	35.6	35.6	36.3	36.8	37.0
经营活动现金流	833	1038	594	1033	1048	净利率(%)	12.7	11.2	11.8	12.5	12.9
净利润	536	583	679	809	931	ROE(%)	15.1	15.0	14.9	15.5	15.6
折旧摊销	130	164	174	198	224	ROIC(%)	13.2	12.8	13.4	14.1	14.2
财务费用	-48	-19	18	1	-29	偿债能力					
投资损失	-3	-9	-9	-9	-7	资产负债率(%)	39.5	40.7	32.8	30.3	27.4
营运资金变动	113	139	-262	44	-61	净负债比率(%)	-4.3	1.8	-4.9	-15.6	-24.2
其他经营现金流	105	180	-7	-10	-9	流动比率	1.2	1.0	1.4	1.7	2.1
投资活动现金流	-2086	-817	-281	-277	-280	速动比率	0.9	0.6	0.8	1.1	1.5
资本支出	815	358	297	297	298	营运能力					
长期投资	-1325	-479	-9	-9	-9	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
其他投资现金流	55	20	25	29	27	应收账款周转率	29.2	34.3	0.0	0.0	0.0
筹资活动现金流	192	-190	-146	-209	-165	应付账款周转率	9.8	10.9	24.9	0.0	0.0
短期借款	261	222	0	0	0	每股指标(元)					
长期借款	245	-49	-37	-38	-38	每股收益(最新摊薄)	0.92	0.97	1.17	1.38	1.58
普通股增加	3	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	1.83	1.04	1.82	1.84
资本公积增加	32	4	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.85	6.43	7.60	8.68	9.98
其他筹资现金流	-349	-368	-109	-171	-126	估值比率					
现金净增加额	-1060	31	167	547	603	P/E	19.0	18.0	15.0	12.6	11.0
						P/B	3.0	2.7	2.3	2.0	1.7
						EV/EBITDA	12.6	11.4	9.8	7.9	6.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

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（underperform）	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（underperform）	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。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“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