

抢抓机遇积极拓店，餐饮、月饼基本盘稳固

买入 (维持)

——广州酒家 (603043) 点评报告

2024 年 04 月 01 日

报告关键要素:

3 月 29 日，公司发布 2023 年年报。报告显示，2023 年公司实现营业收入 49.01 亿元 (YoY+19.17%)，实现归母净利润 5.50 亿元 (YoY+5.21%)，实现扣非归母净利润 5.06 亿元 (YoY+5.62%)。其中，Q4 单季实现营业收入 10.25 亿元，实现归母净利润 0.59 亿元，实现扣非归母净利润 0.32 亿元。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.80 元 (含税)。

投资要点:

餐饮业务恢复良好，月饼销售稳健增长。按产品分类，2023 年公司月饼产品/餐饮/速冻食品/其他产品分别实现营收 16.69/12.63/10.61/8.04 亿元，同比+9.88%/+65.66%/+0.33%/+18.78%。餐饮业务较三季度进一步恢复，受 2022 年低基数及 2023 年消费形势好转的影响同比增速亮眼。月饼产品营收增长稳健，“餐饮+食品”双主业格局稳固。**直销渠道增长优于经销，积极布局省外。**从渠道端来看，2023 年公司食品制造业务直销/经销渠道收入分别为 11.18/24.16 亿元，同比+12.56%/6.9%，直销渠道营收增速高于经销渠道。**从地区分布来看，**2023 年公司食品制造业务广东省内/境内广东省外/境外营收分别为 25.02/9.83/0.49 亿元，同比+7.45%/+12.10%/+2.31%，公司积极开拓省外市场，铺货覆盖华东、华中、北京、海南等地区，2023 年境内广东省外经销商及代理商净增 49 家 (广东省内经销商及代理商净减少 19 家)，推动省外营业收入增长。

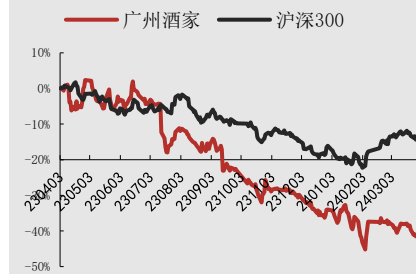
抢抓机遇开拓市场，稳健推进餐饮业务布局。公司抓住 2023 年餐饮消费市场触底反弹的良好机遇，积极对外开拓餐饮门店，截至目前旗下共新增 14 家餐饮门店，包括 4 家广州酒家餐饮门店及 10 家陶陶居餐饮门店，同时收购 5 家授权餐饮门店，新增门店覆盖北京、上海、广州、深圳、成都、厦门等一线和新一线城市。

产品结构调整，利润端表现不及预期。2023 年公司毛利率为 35.62%，与 2022 年毛利率基本持平；销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 10.32%/9.50%/1.78%/-0.39%，同比 -0.42pct/+0.26pct/-0.26pct/+0.79pct，期间费用率整体小幅上升；净利率同比

基础数据

总股本 (百万股)	568.77
流通股 A 股 (百万股)	568.77
收盘价 (元)	17.46
总市值 (亿元)	99.31
流通股 A 股市值 (亿元)	99.31

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

月饼销售平稳增长，餐饮业务持续修复
餐饮业务表现亮眼，期待 Q3 月饼旺季
Q1 业绩超预期，餐饮业务表现尤其亮眼

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 02032255207

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

分析师:

叶柏良

执业证书编号: S0270524010002

电话: 18125933783

邮箱: yebl@wlzq.com.cn

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4900.55	5677.28	6499.95	7387.00
增长比率 (%)	19.17	15.85	14.49	13.65
归母净利润 (百万元)	550.48	648.29	767.15	895.42
增长比率 (%)	5.21	17.77	18.33	16.72
每股收益 (元)	0.97	1.14	1.35	1.57
市盈率 (倍)	18.04	15.32	12.94	11.09
市净率 (倍)	2.72	2.31	1.96	1.66

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

下滑 1.06pct 至 11.90%。由于公司营收增长主要来源于低毛利率的餐饮业务，利润端表现不及预期，仍有较大改善空间。

盈利预测与投资建议：公司持续推动“餐饮+食品”双主业高质量协同发展，深耕市场优化渠道助力销售业绩保持增长。公司抢抓机遇开拓餐饮门店，积极推进餐饮业务布局。考虑到短期内低毛利率的餐饮业务扩张将影响利润端表现，我们略微下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 6.48/7.67/8.95 亿元（更新前 2024-2025 年归母净利润为 7.44/8.47 亿元），同比增长 17.77%/18.33%/16.72%，对应 EPS 为 1.14/1.35/1.57 元/股，3 月 29 日股价对应 PE 为 15.32/12.94/11.09 倍。公司目前估值已处低位，餐饮业务盈利空间释放后长期增长空间广阔，维持“买入”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、食品安全风险、原材料上涨风险、产能释放与销量增长不匹配风险。

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4901	5677	6500	7387
同比增速 (%)	19.17	15.85	14.49	13.65
营业成本	3155	3682	4209	4803
毛利	1746	1995	2291	2584
营业收入 (%)	35.62	35.15	35.24	34.98
税金及附加	42	51	58	65
营业收入 (%)	0.86	0.89	0.89	0.89
销售费用	506	584	675	764
营业收入 (%)	10.32	10.29	10.38	10.34
管理费用	466	537	613	698
营业收入 (%)	9.50	9.46	9.44	9.45
研发费用	87	108	122	138
营业收入 (%)	1.78	1.90	1.88	1.87
财务费用	-19	-41	-79	-139
营业收入 (%)	-0.39	-0.72	-1.22	-1.89
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-15	0	0	0
其他收益	53	52	62	71
投资收益	9	10	11	13
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	718	819	974	1141
营业收入 (%)	14.66	14.42	14.99	15.45
营业外收支	-1	2	1	0
利润总额	717	820	976	1141
营业收入 (%)	14.64	14.45	15.01	15.45
所得税费用	134	146	175	206
净利润	583	674	801	936
营业收入 (%)	11.90	11.87	12.32	12.67
归属于母公司的净利润	550	648	767	895
同比增速 (%)	5.21	17.77	18.33	16.72
少数股东损益	33	26	34	40
EPS (元/股)	0.97	1.14	1.35	1.57

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.97	1.14	1.35	1.57
BVPS	6.43	7.57	8.92	10.49
PE	18.04	15.32	12.94	11.09
PEG	3.47	0.86	0.71	0.66
PB	2.72	2.31	1.96	1.66
EV/EBITDA	11.79	9.52	7.90	6.53
ROE	15.05%	15.06%	15.12%	15.00%
ROIC	10.90%	10.65%	10.44%	9.99%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	926	1517	2369	3455
交易性金融资产	4	4	4	4
应收票据及应收账款	152	190	209	242
存货	307	394	430	502
预付款项	25	29	33	38
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	448	456	468	478
流动资产合计	1863	2590	3513	4719
长期股权投资	47	59	65	74
固定资产	1776	2000	2222	2353
在建工程	71	37	23	8
无形资产	156	160	161	162
商誉	152	190	202	219
递延所得税资产	96	96	96	96
其他非流动资产	2398	2572	2643	2703
资产总计	6560	7704	8925	10334
短期借款	483	725	957	1194
应付票据及应付账款	355	413	473	539
预收账款	0	0	0	0
合同负债	208	248	280	320
应付职工薪酬	163	212	230	270
应交税费	39	45	51	58
其他流动负债	1075	1391	1696	2016
流动负债合计	1840	2310	2731	3204
长期借款	196	196	196	196
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	50	50	50	50
其他非流动负债	586	586	586	586
负债合计	2672	3141	3562	4036
归属于母公司的所有者权益	3657	4305	5073	5968
少数股东权益	231	257	290	331
股东权益	3888	4562	5363	6299
负债及股东权益	6560	7704	8925	10334

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	1038	1047	1226	1379
投资	-478	-12	-5	-9
资本性支出	-351	-640	-546	-477
其他	12	-10	-9	13
投资活动现金流净额	-817	-662	-561	-474
债权融资	-568	0	0	0
股权融资	20	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	766	242	232	237
筹资成本	-273	-36	-46	-56
其他	-134	0	0	0
筹资活动现金流净额	-190	206	186	181
现金净流量	31	591	852	1086

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场