

食品稳健提升 餐饮扩张高增

—广州酒家 (603043.SH) 年报点评 食品饮料/休闲食品

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布 2023 年度年报, 全年实现营收/归母净利润 49.01/5.50 亿元, 同比增长 19.17%/5.21%。其中 Q4 实现营收/归母净利润 10.25/0.59 亿元, 同比增长 32.73%/11.11%。业绩低于我们此前预期。

投资摘要:

年内月饼业务接近双位数增长、速冻食品持平、餐饮业务增长亮眼。23 年月饼/速冻/餐饮业务分别实现营收 16.69/10.61/12.63 亿元, 同比增长 9.88%/0.33%/65.66%, 月饼业务业务稳健增长、速冻同期高基数下实现增长、餐饮在同期低基数下受新开门店及餐饮行业复苏带动实现高增。广东省内/省外实现营收 37.28/10.81 亿元, 同比增长 18.72%/22.04%。其中, Q4 月饼同比增长 45.53%, 主要为直销季度三季度部分收入递延进入四季度; Q4 速冻同比下滑 9.05%, 预计主要受基数影响; 餐饮业务 Q4 收入同比增长 138.32%, 预计与新开店及行业复苏有关。

月饼及速冻产品量增价微跌、毛利率受促销力度加大拖累小幅波动, 餐饮毛利率同比提升。折算 2023 年月饼及速冻产品吨价分别为 10.28 和 2.45 万元, 分别同比下降 0.64% 和 4.30%, 毛利率分别同比下降 1.69 和 5.78pct, 速冻产品毛利率变化明显主要为公司加大促销力度积极应对市场竞争所致。餐饮业务受益行业复苏、预计客单价提升成本降低, 业务毛利率较同期增加 18.03pct。公司广东省内和境内广东省外市场毛利率同比变动为 +1.55 及 -5.24pct, 境内广东省外市场毛利率下降主要为加大促销提升市场份额所致。受餐饮高增及毛利提升带动, 公司整体主营业务毛利率同比增加 0.16pct 至 35.30%, 销售费用率/管理费用率/财务费用率分别同比变动 -0.42/0.26/0.78pct, 销售净利率同比下降 1.06pct。

构筑业务发展新引擎, 提升食品业务发展能级。公司以“新区域+新渠道+新平台”为突破口, 重点布局华东, 加大品牌和渠道下沉建设, 为全国市场打下坚实基础。推进线下渠道和利口福连锁店建设, 湘潭速冻食品基地建成, 推动月饼和速冻拳头产品改良升级, 推出包点、煎饺等系列新品, 打造佛跳墙、盐焗鸡等爆品。食品业务经销商省内有所收缩减少 19 家, 境内广东省外同比增加 49 家。食品制造业务直营和分销渠道分别增长 12.56%、6.9%。

稳健推进餐饮业务布局, 食品业务扩张有道、品牌势能释放空间大。公司把握餐饮复苏的时机, 年内增加门店 14 家, 其中 4 家广州酒家 10 家陶陶居门店, 收购 5 家授权餐饮门店, 会员体系和菜品革新全面增长。公司立足广东基地市场, 月饼和速冻产品销售规模较大、拥有品牌先发优势, 省内份额基础坚实, 新增外埠产能、聚焦探索华东市场为全国化摸索道路, 餐饮行业连锁化趋势下向大型餐企持续集中, 公司粤菜菜式独特, 多品牌体系建立、扩张节奏合理, 空间较大。

投资建议: 预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 56.58、64.66、73.41 亿元, 归母净利润分别为 6.52 亿元、7.62 亿元和 8.91 亿元, 每股收益分别为 1.15 元、1.34 元和 1.57 元, 对应 PE 分别为 15.36X、13.14X 和 11.24X, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品及渠道培育不及预期、原材料价格波动、食品安全风险等

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,112.35	4,900.55	5,657.56	6,465.99	7,341.30
增长率 (%)	5.72%	19.17%	15.45%	14.29%	13.54%
归母净利润 (百万元)	520.38	550.48	651.84	762.09	890.67
增长率 (%)	-6.68%	5.78%	18.41%	16.91%	16.87%
净资产收益率 (%)	15.66%	15.05%	14.12%	14.77%	15.37%
每股收益 (元)	0.92	0.97	1.15	1.34	1.57
PE	19.22	18.18	15.36	13.14	11.24
PB	3.01	2.74	2.17	1.94	1.73

资料来源: 公司 2022-2023 年财报, 申港证券研究所

评级

买入

2024 年 04 月 08 日

徐广福

分析师

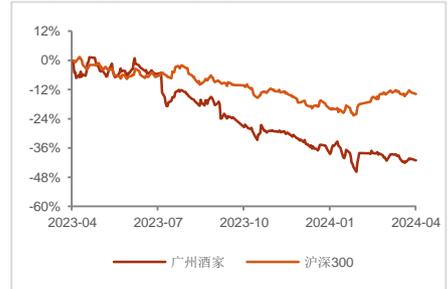
SAC 执业证书编号: S1660524030001

交易数据

时间 2024.4.8

总市值/流通市值 (亿元)	100.1/100.1
总股本 (万股)	56,877.08
资产负债率 (%)	40.73
每股净资产 (元)	6.43
收盘价 (元)	17.6
一年内最低价/最高价 (元)	15.55/31.17

公司股价表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

1、《广州酒家 (603043.SH): 月饼消费大年 餐饮强势修复》2023-07-21

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4112	4901	5658	6466	7341	流动资产合计	1662	1863	2306	2642	3167
营业成本	2647	3155	3633	4123	4657	货币资金	915	926	1213	1469	1865
营业税金及附加	38	42	51	57	65	应收账款	147	139	181	195	228
营业费用	442	506	594	660	734	其他应收款	50	63	73	83	94
管理费用	380	466	530	610	697	预付款项	20	25	28	32	36
研发费用	84	87	108	114	128	存货	309	307	389	421	487
财务费用	-48	-19	-34	-26	-30	其他流动资产	83	75	100	115	130
资产减值损失	0	0	0	0	0	非流动资产合计	4185	4697	4779	5086	5311
公允价值变动收益	39	6	22	14	18	长期股权投资	40	47	47	47	47
投资净收益	3	9	6	7	7	固定资产	1710	1776	1703	1715	1672
营业利润	640	718	839	988	1151	无形资产	157	156	151	147	142
营业外收入	7	2	5	3	4	商誉	152	152	152	152	152
营业外支出	2	2	2	2	2	其他非流动资产	1263	1651	1822	2082	2364
利润总额	644	717	842	989	1153	资产总计	5847	6560	7086	7729	8478
所得税	111	134	152	181	210	流动负债合计	1436	1840	1413	1469	1529
净利润	533	583	691	807	944	短期借款	261	483	0	0	0
少数股东损益	12	33	39	45	53	应付账款	292	286	360	408	461
归属母公司净利润	520	550	652	762	891	预收款项	0	0	0	0	0
EBITDA	843	974	934	1104	1269	一年内到期的非流动负债	97	131	131	131	131
EPS (元)	0.92	0.97	1.15	1.34	1.57	非流动负债合计	878	832	785	785	785
主要财务比率						长期借款	245	196	196	196	196
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						负债合计	2314	2672	2199	2254	2314
营业收入增长	5.72%	19.17%	15.45%	14.29%	13.54%	少数股东权益	210	231	270	315	368
营业利润增长	-6.03%	12.30%	16.86%	17.70%	16.54%	实收资本(或股本)	568	569	569	569	569
归属于母公司净利润增长	-6.68%	5.78%	18.41%	16.91%	16.87%	资本公积	503	508	1000	1000	1000
获利能力						未分配利润	1924	2254	2698	3227	3839
毛利率(%)	35.63%	35.62%	35.79%	36.24%	36.56%	归属母公司股东权益合计	3323	3657	4617	5160	5796
净利率(%)	12.96%	11.90%	12.21%	12.49%	12.85%	负债和所有者权益	5847	6560	7086	7729	8478
总资产净利润(%)	8.90%	8.39%	9.20%	9.86%	10.51%	现金流量表	单位:百万元				
ROE(%)	15.66%	15.05%	14.12%	14.77%	15.37%		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
偿债能力						经营活动现金流	833	1038	668	888	977
资产负债率(%)	40%	41%	31%	29%	27%	净利润	533	583	691	807	944
流动比率	1.16	1.01	1.63	1.80	2.07	折旧摊销	100	124	128	143	148
速动比率	0.94	0.85	1.36	1.51	1.75	财务费用	-48	-19	-34	-26	-30
营运能力						应付账款减少	-12	8	-43	-14	-33
总资产周转率	0.77	0.79	0.83	0.87	0.91	预收账款增加	0	0	0	0	0
应收账款周转率	29	34	35	34	35	投资活动现金流	-2086	-817	-193	-439	-357
应付账款周转率	15.28	16.96	17.51	16.83	16.88	公允价值变动收益	39	6	22	14	18
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	-7	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.92	0.97	1.15	1.34	1.57	投资收益	3	9	6	7	7
每股净现金流(最新摊薄)	-1.87	0.05	0.50	0.45	0.70	筹资活动现金流	192	-190	-188	-193	-224
每股净资产(最新摊薄)	5.85	6.43	8.12	9.07	10.19	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	245	-49	0	0	0
P/E	19.22	18.18	15.36	13.14	11.24	普通股增加	3	0	0	0	0
P/B	3.01	2.74	2.17	1.94	1.73	资本公积增加	32	4	492	0	0
EV/EBITDA	11.49	10.16	9.77	8.03	6.68	现金净增加额	-1060	31	287	256	396

资料来源: wind, 公司2022-2023年财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）