

# 广州酒家 (603043.SH)

## 2023 年餐饮复苏食品放缓，2024 年预算目标平稳

增持

### 核心观点

**2023 年收入增长良好，利润增长平稳，分红率提升至 50%。**2023 年，广州酒家实现营业收入 49.01 亿元/+19.18%，利润总额 7.17 亿元/+11.39%，归母净利润 5.50 亿元/+5.78%，扣非净利润约 5.06 亿元/+6.62%。整体表现平稳，其中收入与利润总额完成公司年初财务预算报告（49.01/6.83 亿元），归母和扣非净利润略超此前业绩快报（5.42/4.90 亿元）。公司 2023 年拟每 10 股派现 4.8 元，分红率约 50%，较此前 30-40%+的分红率提升，股息率 2.6%。

**月饼基本盘延续稳健增长，速冻在高基数上受渠道与消费环境压力影响增速放缓，餐饮低基数复苏反弹。**2023 年，公司食品业务 35.34 亿元/+8.63%，毛利率同比-2.19pct。其中月饼业务收入 16.69 亿元/+9.88%，稳定增长，但毛利率同比-1.69pct，整体仍受消费环境影响。速冻业务收入 10.61 元/+0.33%，增速明显放缓，其中既有相对不低的基数影响，同时消费环境不佳且传统商超渠道相对承压；速冻毛利率同比-5.78pct，新市场拓展及竞争加剧下公司加大促销。其他业务收入 8.04 亿元/+18.78%，主要包括腊味、预制菜、饼酥等产品，毛利率+1.72pct，表现相对良好。餐饮业务收入 12.63 亿元/+65.66%，同店恢复性反弹+新开门店推动，毛利率同比+18.03pct。

**行业需求与竞争环境尚未明显改善，公司持续拓展省外市场寻求自身突破，2024 年预算目标平稳。**今年以来餐饮与速冻消费恢复仍然相对渐进，同时传统销售渠道和行业竞争压力尚未出现拐点。大环境承压下，公司 2024 年预算目标相对平稳（收入、利润总额同比分别增长 9.6%、1.8%）。在此基础上，公司也持续寻求自身突破，重点布局华东市场。2023 年公司省内/省外收入各+18.72%/+22.04%，其中食品业务省内/省外收入各+7.45%/+12.10%；2023 年公司共新增 14 家餐饮门店，其中上海新增 2 家广州酒家，“餐饮树品牌”有望为公司食品业务省外扩张尤其华东布局奠基。此外，公司此前第一期股票期权激励计划已完成。结合投资者交流日志，未来公司将提前做好规划，根据相关政策寻找合适机会，探索适合公司，且能切实产生激励效果的方案。

**风险提示：消费力复苏不及预期，竞争加剧，异地扩张节奏不及预期。**

**投资建议：**考虑去年下半年以来外部环境变化，公司食品业务增长和毛利率存在一定压力，我们下调 2024-2026 年 EPS 至 1.08/1.23/1.38 元（此前 2023 年上半年预测 24-25 年 EPS 为 1.54/1.81 元，新增 26 年），对应估值 17/15/13x。公司月饼基本盘增长稳健，餐饮异地树品牌战略持续推进，但速冻业务增速回升节奏和毛利表现仍需跟踪。国企改革强化下公司后续激励改善值得期待，但短期经营环境尚未出现明确改善，下调公司评级至“增持”。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,112	4,901	5,511	6,182	6,914
(+/-%)	5.7%	19.2%	12.4%	12.2%	11.8%
净利润(百万元)	520	550	612	701	788
(+/-%)	-6.7%	5.8%	11.1%	14.6%	12.4%
每股收益(元)	0.92	0.97	1.08	1.23	1.38
EBIT Margin	12.7%	13.2%	13.9%	14.0%	14.1%
净资产收益率 (ROE)	15.7%	15.1%	15.4%	16.2%	16.7%
市盈率 (PE)	20.2	19.1	17.2	15.0	13.4
EV/EBITDA	20.6	17.2	14.3	12.5	11.2
市净率 (PB)	3.16	2.88	2.65	2.44	2.23

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 社会服务·酒店餐饮

证券分析师：曾光 0755-82150809 zengguang@guosen.com.cn S0980511040003	证券分析师：钟潇 0755-82132098 zhongxiao@guosen.com.cn S0980513100003
证券分析师：张鲁 010-88005377 zhanglu5@guosen.com.cn S0980521120002	联系人：杨玉莹 0755-81982942 yangyuying@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级	增持(下调)
合理估值	
收盘价	18.49 元
总市值/流通市值	10517/10517 百万元
52 周最高价/最低价	31.60/15.55 元
近 3 个月日均成交额	63.86 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《广州酒家 (603043.SH) -1-4 月经营良好增长，国企改革深化有望助力发展提速》——2023-05-22
- 《广州酒家 (603043.SH) -一季度净利润增长超三成，省外扩张提速》——2023-04-27
- 《广州酒家 (603043.SH) -2022 年业绩承压，期待食品增长与餐饮复苏》——2023-03-30
- 《广州酒家 (603043.SH) -中秋月饼增长平稳，餐饮异地扩张提速》——2022-10-28
- 《广州酒家 (603043.SH) -速冻产能释放支撑业绩增长 月饼销售势头良好》——2022-08-30

**2023 年收入增长良好，利润增长平稳，分红率提升至 50%。**2023 年，广州酒家实现营业收入 49.01 亿元/+19.18%，利润总额 7.17 亿元/+11.39%，归母净利润 5.50 亿元/+5.78%，扣非净利润约 5.06 亿元/+6.62%。整体表现平稳，其中收入与利润总额完成公司年初财务预算报告（49.01/6.83 亿元），归母和扣非净利润略超此前业绩快报（5.42/4.90 亿元）。公司 2023 年拟每 10 股派现 4.8 元，分红率约 50%，较此前 30-40%+的分红率提升，股息率 2.6%。

图1：广州酒家营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：广州酒家年度归母净利润情况



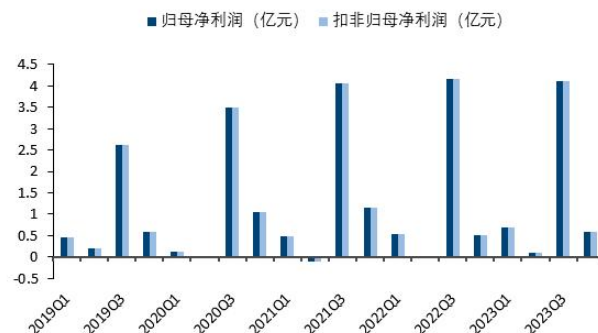
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：广州酒家季度营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

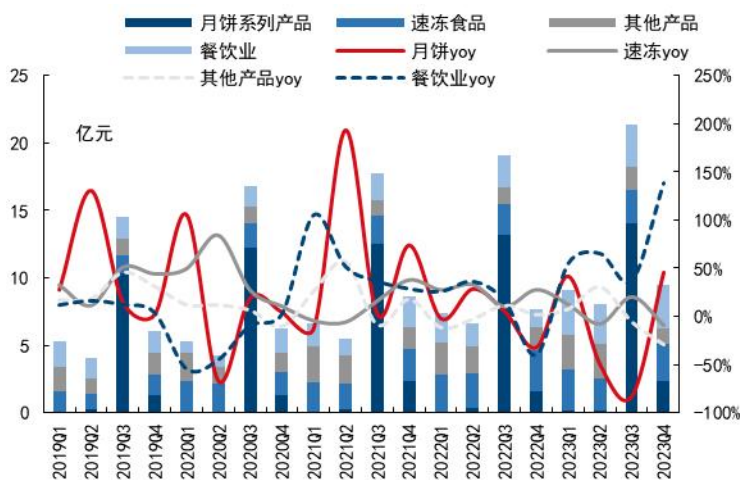
图4：广州酒家季度归母净利润情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**月饼基本盘延续稳健增长，速冻在高基数上受渠道与消费环境压力影响增速放缓，餐饮低基数复苏反弹。**2023 年，公司食品业务 35.34 亿元/+8.63%，毛利率同比-2.19pct。其中月饼业务收入 16.69 亿元/+9.88%，稳定增长，但毛利率同比-1.69pct，整体仍受消费环境影响。速冻业务收入 10.61 元/+0.33%，增速明显放缓，其中既有相对不低的基数影响，同时消费环境不佳且传统商超渠道相对承压；速冻毛利率同比-5.78pct，新市场拓展及竞争加剧下公司加大促销。其他业务收入 8.04 亿元/+18.78%，主要包括腊味、预制菜、饼酥等产品，毛利率+1.72pct，表现相对良好。餐饮业务收入 12.63 亿元/+65.66%，同店恢复性反弹+新开门店推动，毛利率同比+18.03pct。

图5: 广州酒家业务分拆情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**行业需求与竞争环境尚未明显改善，公司持续拓展省外市场，2024 年预算目标平稳。**今年以来餐饮与速冻消费恢复仍然相对渐进，同时传统销售渠道和行业竞争压力尚未出现拐点。大环境承压下，公司 2024 年预算目标相对平稳（收入、利润总额同比分别增长 9.6%、1.8%）。在此基础上，公司也持续寻求自身突破，重点布局华东市场。2023 年公司省内/省外收入各+18.72%/+22.04%，其中食品业务省内/省外收入各+7.45%/+12.10%；2023 年公司共新增 14 家餐饮门店，其中上海新增 2 家广州酒家，“餐饮树品牌”有望为公司食品业务省外扩张尤其华东布局奠基。此外，公司此前第一期股票期权激励计划已完成。结合投资者交流日志，未来公司将提前做好规划，根据相关政策寻找合适机会，探索适合公司，且能切实产生激励效果的方案。

图6: 广州酒家毛利率与归母净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 广州酒家期间费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**风险提示：**消费力复苏不及预期，竞争加剧，异地扩张节奏不及预期。

**投资建议：**考虑去年下半年以来外部环境变化，公司食品业务增长和毛利率存在一定压力，我们下调 2024-2026 年 EPS 至 1.08/1.23/1.38 元（此前 2023 年上半年预测 24-25 年 EPS 为 1.54/1.81 元，新增 26 年），对应估值 17/15/13x。公司

月饼基本盘增长稳健，餐饮异地树品牌战略持续推进，但速冻业务增速回升节奏和毛利表现仍需跟踪。国企改革强化下公司后续激励改善值得期待，但短期经营环境尚未出现明确改善，下调公司评级至“增持”

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 元	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				23E	24E	25E	26E	23E	24E	25E	26E	
603043.SH	广州酒家	18.49	105.17	0.97	1.08	1.23	1.38	19	17	15	13	增持
605108.SH	同庆楼	32.63	84.84	1.14	1.45	1.89		27	21	16		买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	915	926	1600	1600	1735	营业收入	4112	4901	5511	6182	6914
应收款项	197	215	226	254	284	营业成本	2647	3155	3552	3981	4451
存货净额	309	307	449	504	565	营业税金及附加	38	42	47	53	59
其他流动资产	103	100	110	93	104	销售费用	442	506	530	595	665
<b>流动资产合计</b>	<b>1662</b>	<b>1863</b>	<b>2700</b>	<b>2765</b>	<b>3003</b>	管理费用	380	466	521	581	648
固定资产	1776	1848	1877	1892	1977	研发费用	84	87	94	105	118
无形资产及其他	157	156	151	146	140	财务费用	(48)	(19)	13	(0)	(20)
投资性房地产	2212	2646	2646	2646	2646	投资收益	3	9	14	14	14
长期股权投资	40	47	52	53	54	资产减值及公允价值变动	39	6	15	15	0
<b>资产总计</b>	<b>5847</b>	<b>6560</b>	<b>7426</b>	<b>7502</b>	<b>7820</b>	其他收入	(56)	(48)	(94)	(105)	(118)
短期借款及交易性金融负债	358	614	910	402	100	营业利润	640	718	781	896	1007
应付款项	297	355	374	420	471	营业外净收支	5	(1)	1	1	1
其他流动负债	782	871	1070	1201	1345	<b>利润总额</b>	<b>644</b>	<b>717</b>	<b>782</b>	<b>897</b>	<b>1008</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1436</b>	<b>1840</b>	<b>2354</b>	<b>2023</b>	<b>1915</b>	所得税费用	111	134	135	155	174
长期借款及应付债券	245	196	196	196	196	少数股东损益	12	33	36	41	46
其他长期负债	633	636	658	688	690	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>520</b>	<b>550</b>	<b>612</b>	<b>701</b>	<b>788</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>878</b>	<b>832</b>	<b>854</b>	<b>884</b>	<b>886</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2314</b>	<b>2672</b>	<b>3209</b>	<b>2907</b>	<b>2801</b>	净利润	520	550	612	701	788
少数股东权益	210	231	252	277	305	资产减值准备	(19)	0	0	0	0
股东权益	3323	3657	3965	4318	4714	折旧摊销	100	124	192	206	221
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5847</b>	<b>6560</b>	<b>7426</b>	<b>7502</b>	<b>7820</b>	公允价值变动损失	(39)	(6)	(15)	(15)	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(48)	(19)	13	(0)	(20)
每股收益	0.92	0.97	1.08	1.23	1.38	营运资本变动	(1226)	(297)	77	141	94
每股红利	0.42	0.48	0.53	0.61	0.69	其它	25	16	21	25	28
每股净资产	5.85	6.43	6.97	7.59	8.29	<b>经营活动现金流</b>	<b>(638)</b>	<b>387</b>	<b>887</b>	<b>1058</b>	<b>1131</b>
ROIC	14%	14%	15%	17%	19%	资本开支	0	(196)	(201)	(201)	(301)
ROE	16%	15%	15%	16%	17%	其它投资现金流	(119)	(176)	0	0	0
毛利率	36%	36%	36%	36%	36%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(119)</b>	<b>(379)</b>	<b>(206)</b>	<b>(202)</b>	<b>(302)</b>
EBIT Margin	13%	13%	14%	14%	14%	权益性融资	1	20	0	0	0
EBITDA Margin	15%	16%	17%	17%	17%	负债净变化	245	(49)	0	0	0
收入增长	6%	19%	12%	12%	12%	支付股利、利息	(237)	(273)	(304)	(348)	(391)
净利润增长率	-7%	6%	11%	15%	12%	其它融资现金流	(283)	629	296	(508)	(302)
资产负债率	43%	44%	47%	42%	40%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(265)</b>	<b>4</b>	<b>(8)</b>	<b>(856)</b>	<b>(693)</b>
息率	2.3%	2.6%	2.9%	3.3%	3.7%	<b>现金净变动</b>	<b>(1022)</b>	<b>12</b>	<b>674</b>	<b>0</b>	<b>135</b>
P/E	20.2	19.1	17.2	15.0	13.4	货币资金的期初余额	1937	915	926	1600	1600
P/B	3.2	2.9	2.7	2.4	2.2	货币资金的期末余额	915	926	1600	1600	1735
EV/EBITDA	20.6	17.2	14.3	12.5	11.2	企业自由现金流	0	154	701	863	819
						权益自由现金流	0	734	987	355	533

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032