

2024年04月26日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收规模稳健增长，餐饮业务贡献增量

—广州酒家（603043.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2024年4月25日，广州酒家发布2024年一季度业绩报告。

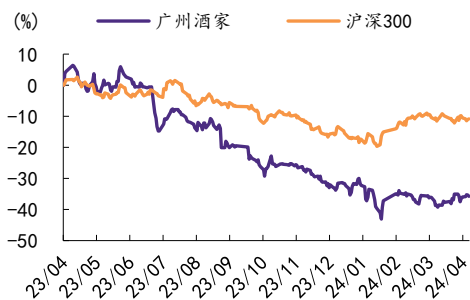
投资要点

基本数据

2024-04-25

| | |
|------------|------------|
| 当前股价（元） | 18.26 |
| 总市值（亿元） | 104 |
| 总股本（百万股） | 569 |
| 流通股本（百万股） | 569 |
| 52周价格范围（元） | 16.2-30.69 |
| 日均成交额（百万元） | 60.23 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《广州酒家（603043）：月饼平稳放量，餐饮业务释放弹性》2024-03-29
- 《广州酒家（603043）：全年平稳收官，增长势能充足》2024-03-12
- 《广州酒家（603043）：业绩符合预期，月饼旺季平稳收官》2023-10-28

■ 营收增速稳健，盈利能力相对承压

公司2024Q1总营收10.12亿元（同增10%），预计系公司整合渠道资源、推进餐饮门店拓展所致，归母净利润0.71亿元（同增2%）。由于产品结构变化，2024Q1公司毛利率同降3pct至29.81%，销售/管理费用率分别为9.80%/8.43%，分别同减0.4pct/1pct，预计主要系收入规模增长摊薄费用所致，综合来看，公司2024Q1净利率同减1pct至7.96%。

■ 餐饮业务势能仍强，空白市场持续开发

餐饮业务延续高增，2024Q1公司月饼系列/速冻食品/其他食品/餐饮服务业务/其他商品销售业务营收分别为0.09/2.95/2.99/3.84/0.14亿元，分别同比-20%/-4%/+28%/+13%/-26%，月饼系列营收承压，而餐饮服务业受益于门店扩张/行业复苏，实现同比快速增长。随着公司继续夯实月饼/速冻两大核心品类发展，并根据区域市场差异，优化专供产品，预计可持续带动经营业绩稳健增长。推进全渠道均衡发展，2024Q1公司直销/经销与代销营收分别为1.93/4.11亿元，分别同增9%/9%，实现全渠道稳健增长，截至2024Q1末，公司食品制造业务经销商与代理商共1030家，较年初净减少42家，后续公司将在维护传统渠道的基础上，大力开拓新兴渠道，保障直营渠道成长。持续开发空白市场，2024Q1公司广东省内/境内广东省外/境外营收分别为4.54/1.37/0.12亿元，分别同增7%/14%/71%，由于公司加大省外投入，广东省外营收增速快于省内，而境外营收高增主要系2023Q1低基数所致，未来公司持续巩固粤港澳大湾区核心市场，挖掘粤西、粤东等空白区域业绩增长点，并大力抓好华东市场拓展，辐射华中、华北核心城市，从而实现总规模扩张。

■ 盈利预测

公司月饼与速冻产品借助广东省内先发优势夯实省内份额，随着产能释放不断发力华东等省外市场，同时公司旗下的广州酒家/陶陶居/利口福品牌可承接餐饮行业发展增量，整体

品牌势能强劲，业绩稳健。根据一季报，预计 2024-2026 年 EPS 为 1.10/1.30/1.53 元，当前股价对应 PE 分别为 17/14/12 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、原材料上涨风险、竞争进一步加剧、月饼及速冻等食品放缓等。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元） | 4,901 | 5,712 | 6,538 | 7,392 |
| 增长率（%） | 19.2% | 16.6% | 14.5% | 13.1% |
| 归母净利润（百万元） | 550 | 628 | 740 | 868 |
| 增长率（%） | 5.8% | 14.1% | 17.9% | 17.3% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.97 | 1.10 | 1.30 | 1.53 |
| ROE（%） | 14.2% | 14.7% | 15.7% | 16.5% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产: | | | | |
| 现金及现金等价物 | 926 | 1,617 | 2,250 | 2,944 |
| 应收款 | 215 | 235 | 251 | 263 |
| 存货 | 307 | 365 | 382 | 390 |
| 其他流动资产 | 415 | 404 | 429 | 448 |
| 流动资产合计 | 1,863 | 2,621 | 3,311 | 4,045 |
| 非流动资产: | | | | |
| 金融类资产 | 314 | 284 | 304 | 314 |
| 固定资产 | 1,776 | 1,701 | 1,605 | 1,504 |
| 在建工程 | 71 | 29 | 11 | 5 |
| 无形资产 | 156 | 148 | 140 | 133 |
| 长期股权投资 | 47 | 47 | 47 | 47 |
| 其他非流动资产 | 2,646 | 2,646 | 2,646 | 2,646 |
| 非流动资产合计 | 4,697 | 4,571 | 4,450 | 4,335 |
| 资产总计 | 6,560 | 7,192 | 7,761 | 8,380 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 483 | 733 | 833 | 883 |
| 应付账款、票据 | 355 | 355 | 347 | 364 |
| 其他流动负债 | 794 | 794 | 794 | 794 |
| 流动负债合计 | 1,840 | 2,101 | 2,189 | 2,264 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | 196 | 184 | 214 | 229 |
| 其他非流动负债 | 636 | 636 | 636 | 636 |
| 非流动负债合计 | 832 | 820 | 850 | 865 |
| 负债合计 | 2,672 | 2,921 | 3,039 | 3,129 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 569 | 569 | 569 | 569 |
| 股东权益 | 3,888 | 4,271 | 4,722 | 5,251 |
| 负债和所有者权益 | 6,560 | 7,192 | 7,761 | 8,380 |

| 现金流量表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 583 | 665 | 784 | 920 |
| 少数股东权益 | 33 | 37 | 44 | 51 |
| 折旧摊销 | 124 | 126 | 121 | 114 |
| 公允价值变动 | 6 | 4 | 3 | 2 |
| 营运资金变动 | 292 | -86 | -49 | -5 |
| 经营活动现金净流量 | 1038 | 746 | 903 | 1082 |
| 投资活动现金净流量 | -817 | 148 | 93 | 97 |
| 筹资活动现金净流量 | 470 | -45 | -203 | -326 |
| 现金流量净额 | 691 | 850 | 793 | 854 |

| 利润表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 4,901 | 5,712 | 6,538 | 7,392 |
| 营业成本 | 3,155 | 3,651 | 4,164 | 4,687 |
| 营业税金及附加 | 42 | 50 | 56 | 61 |
| 销售费用 | 506 | 583 | 660 | 739 |
| 管理费用 | 466 | 531 | 602 | 673 |
| 财务费用 | -19 | -8 | -20 | -37 |
| 研发费用 | 87 | 114 | 131 | 148 |
| 费用合计 | 1,039 | 1,220 | 1,373 | 1,523 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动 | 6 | 4 | 3 | 2 |
| 投资收益 | 9 | 3 | 2 | 1 |
| 营业利润 | 718 | 815 | 961 | 1,126 |
| 加:营业外收入 | 2 | 2 | 3 | 4 |
| 减:营业外支出 | 2 | 0 | 3 | 4 |
| 利润总额 | 717 | 816 | 961 | 1,126 |
| 所得税费用 | 134 | 151 | 177 | 206 |
| 净利润 | 583 | 665 | 784 | 920 |
| 少数股东损益 | 33 | 37 | 44 | 51 |
| 归母净利润 | 550 | 628 | 740 | 868 |

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 19.2% | 16.6% | 14.5% | 13.1% |
| 归母净利润增长率 | 5.8% | 14.1% | 17.9% | 17.3% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 35.6% | 36.1% | 36.3% | 36.6% |
| 四项费用/营收 | 21.2% | 21.4% | 21.0% | 20.6% |
| 净利率 | 11.9% | 11.6% | 12.0% | 12.4% |
| ROE | 14.2% | 14.7% | 15.7% | 16.5% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 40.7% | 40.6% | 39.2% | 37.3% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |
| 应收账款周转率 | 22.8 | 24.3 | 26.1 | 28.1 |
| 存货周转率 | 10.3 | 10.1 | 11.1 | 12.2 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | 0.97 | 1.10 | 1.30 | 1.53 |
| P/E | 18.9 | 16.5 | 14.0 | 12.0 |
| P/S | 2.1 | 1.8 | 1.6 | 1.4 |
| P/B | 2.8 | 2.6 | 2.4 | 2.1 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。