

广州酒家 (603043)

2024 一季报点评: 业绩低于预期, 费控持续优化

增持 (下调)

2024 年 04 月 26 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 李昱哲

执业证书: S0600522090007

liyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,112	4,901	5,492	6,314	7,087
同比 (%)	5.72	19.17	12.06	14.98	12.25
归母净利润 (百万元)	523.24	550.48	611.89	737.84	849.97
同比 (%)	(6.17)	5.21	11.16	20.58	15.20
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.92	0.97	1.08	1.30	1.49
P/E (现价&最新摊薄)	19.85	18.87	16.97	14.08	12.22

关键词: #业绩不及预期 #产能扩张

投资要点

■ **事件:** 公司 2024Q1 营收 10.12 亿元 (yoy+10.04%, 较 2019Q1 增长 90.1%), 实现归母净利润 0.71 亿元 (yoy+2.22%, 较 2019Q1 增长 55.5%), 扣非归母净利润 0.67 亿元 (yoy+1.15%), 收入符合预期, 利润因产品结构变化、去年同期高基数等影响低于我们预期。

■ **2024Q1 餐饮业务持续修复, 其他食品快速增长。** 2024Q1 分产品来看: 1) 月饼业务: 营收 903 万元 (yoy-20.09%), 淡季表观增速较大波动; 2) 速冻食品: 宅经济需求有所回落, 营收 2.95 亿元 (yoy-4.1%); 3) 其他食品: 营收 2.99 亿元 (yoy+27.56%), 增速表现亮眼或与腊味、盆菜等年货需求增加有关; 4) 餐饮营收 3.84 亿元 (yoy+13.33%), 在上年高基数之上继续保持稳健增长, 我们预计主要系餐饮和旅游市场持续恢复, 推动餐饮春节旺季迅速回暖, 新门店爬坡逐步完成贡献增量营收。截至 2023 年底, 公司拥有餐饮直营门店 43 家, 其中“广州酒家”直营店 26 家 (2023 全年净增 4 家)、“星樾城”直营店 2 家, “陶陶居”直营店 20 家; 公司授权第三方经营“陶陶居”特许经营门店 18 家。

■ **直销&经销并进, 省外经销商数量下降、收入增长较快。** 1) 从渠道看: 2024Q1 直销收入 1.93 亿元 (yoy+8.95%), 经销与代销渠道营收 4.11 亿元 (yoy+9.01%), 截至 2024Q1 经销商数量共 1030 家, 环比 2023Q4 净减 42 家, 其中境内省外经销商净减少 28 家, 我们预计主要系公司经销渠道调整、淡季月饼经销商减少有关。2) 从区域看: 2024Q1 广东省内销售额 4.5 亿元 (yoy+6.62%), 境内省外实现收入 1.4 亿元 (yoy+13.69%), 广东省外经销商数量下降同时增长快于省内, 我们预计与产能扩张、其他食品放量相关。2024Q1 境外实现收入 1,224 万元, 低基数下增速达 70.54%。

■ **毛利率下行, 费控持续优化。** 公司 2024Q1 整体毛利率 29.8% (yoy-2.6pct), 我们预计与低毛利产品收入占比提升、生产成本波动相关。2024Q1 销售费用率、管理费用率分别为 9.8% (同比-0.4pct)、8.4% (同比-0.7pct), 内部降本增效持续, 财务费用率-0.7% (同比-1.3pct)。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑 2024 年为月饼小年, 应节食品行业整体需求或有所承压, 叠加产品结构带来毛利率波动, 基于保守假设我们下调公司 2024-26 年归母净利润至 6.1/7.4/8.5 亿元 (2024-25 年前值为 8.5、9.7 亿元), 同比增速 11/21/15%, 对应 24-26 年 PE 为 17/14/12x, 下调评级至“增持”。

■ **风险提示:** 行业竞争加剧, 月饼&速冻食品经营不及预期, 产能释放不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.26
一年最低/最高价	15.55/31.60
市净率(倍)	2.79
流通 A 股市值(百万元)	10,385.75
总市值(百万元)	10,385.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.55
资产负债率(%LF)	37.71
总股本(百万股)	568.77
流通 A 股(百万股)	568.77

相关研究

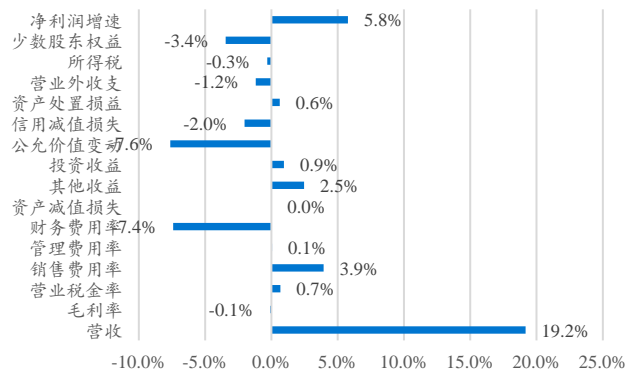
《广州酒家(603043): 2023 年中报点评: 业绩符合预期, 期待中秋旺季表现》

2023-09-01

《广州酒家(603043): 2023 年一季度点评: 收入超预期, 复苏逻辑持续验证》

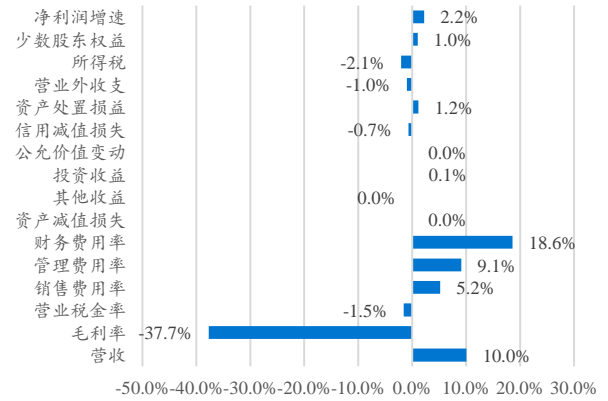
2023-04-26

图1: 广州酒家 2023 全年归母净利润增速贡献拆分



数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

图2: 广州酒家 2024Q1 归母净利润增速贡献拆分



数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

广州酒家三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,863	2,611	3,187	3,865	营业总收入	4,901	5,492	6,314	7,087
货币资金及交易性金融资产	931	1,598	2,103	2,698	营业成本(含金融类)	3,155	3,535	4,035	4,515
经营性应收款项	177	218	229	256	税金及附加	42	47	54	60
存货	307	393	448	502	销售费用	506	549	631	709
合同资产	0	0	0	0	管理费用	466	522	600	673
其他流动资产	448	402	406	410	研发费用	87	99	114	128
非流动资产	4,697	4,587	4,657	4,697	财务费用	(19)	4	(12)	(24)
长期股权投资	47	57	67	77	加:其他收益	53	44	51	57
固定资产及使用权资产	2,240	2,321	2,330	2,318	投资净收益	9	5	6	7
在建工程	71	77	83	90	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	156	161	166	171	减值损失	(15)	(4)	(5)	(2)
商誉	152	152	152	152	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	219	259	299	329	营业利润	718	782	945	1,089
其他非流动资产	1,811	1,560	1,560	1,560	营业外净收支	(1)	3	1	1
资产总计	6,560	7,198	7,844	8,563	利润总额	717	785	946	1,090
流动负债	1,840	2,150	2,403	2,678	减:所得税	134	137	166	191
短期借款及一年内到期的非流动负债	614	717	767	847	净利润	583	648	781	899
经营性应付款项	355	432	493	552	减:少数股东损益	33	36	43	49
合同负债	208	231	265	298	归属母公司净利润	550	612	738	850
其他流动负债	663	770	878	982	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.97	1.08	1.30	1.49
非流动负债	832	838	818	788	EBIT	683	789	934	1,066
长期借款	196	146	96	46	EBITDA	967	1,027	1,180	1,321
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.62	35.62	36.09	36.29
租赁负债	401	451	481	501	归母净利率(%)	11.23	11.14	11.69	11.99
其他非流动负债	235	241	241	241	收入增长率(%)	19.17	12.06	14.98	12.25
负债合计	2,672	2,987	3,221	3,465	归母净利润增长率(%)	5.21	11.16	20.58	15.20
归属母公司股东权益	3,657	3,944	4,313	4,738					
少数股东权益	231	267	310	359					
所有者权益合计	3,888	4,211	4,623	5,097					
负债和股东权益	6,560	7,198	7,844	8,563					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,038	997	1,185	1,291	每股净资产(元)	6.43	6.93	7.58	8.33
投资活动现金流	(817)	(129)	(357)	(336)	最新发行在外股份(百万股)	569	569	569	569
筹资活动现金流	(190)	(232)	(373)	(411)	ROIC(%)	11.50	12.25	13.41	14.12
现金净增加额	31	636	455	545	ROE-摊薄(%)	15.05	15.51	17.11	17.94
折旧和摊销	283	239	246	254	资产负债率(%)	40.73	41.50	41.06	40.47
资本开支	(351)	(326)	(263)	(253)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.87	16.97	14.08	12.22
营运资本变动	139	83	127	108	P/B(现价)	2.84	2.63	2.41	2.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>