

## 广州酒家 (603043)

## 业务稳健开局，省外持续扩张

## 事件：

公司发布 2024 年第一季度报告。24Q1 公司实现营收 10.1 亿元/YOY+10.0%，归母净利润 0.7 亿元/YOY+2.2%；扣非归母净利润为 0.7 亿元/YOY+1.2%。

## ► 餐饮业务、其他食品类延续增长，速冻略显疲态

公司业务实现稳健开局，Q1 收入增速 (YOY+10.0%) / 利润总额增速 (YOY+5.2%) 略好于全年预算 (收入 YOY+9.6%/利润总额 YOY+1.8%)。具体看，24Q1 公司速冻/其他食品/餐饮业务分别实现营收 3.0/3.0/3.8 亿元，同比增速分别为-4.1%/+27.6%/+13.3%，其他食品类别和餐饮业务延续良好增长态势，支撑公司 10%的营收增速。分地区看，伴随公司开拓新市场，24Q1 广东省外收入增速为 13.7%，高于省内 6.6%，构筑业务发展新引擎。

## ► 毛利率、净利率略下行，费用水平稳中有降

24Q1 公司毛利率为 29.8%，同比-2.6pct，预计与产品结构变化有关；同期销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 9.8%/8.4%/1.8%，同比-0.4/-0.7/+0.1pct，公司费控能力保持稳健；最终，24Q1 公司归母净利润为 0.7 亿元，对应净利率 7.0%，同比略-0.5pct。

## ► 盈利预测、估值与评级

考虑到消费复苏进程及公司收入结构变迁因素，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 56.8/63.6/70.9 亿元，同比增速分别为 15.9%/12.0%/11.4%，归母净利润分别为 6.4/7.3/8.2 亿元，同比增速分别为 15.6%/14.0%/12.7%，EPS 分别为 1.1/1.3/1.4 元/股，3 年 CAGR 为 14.1%。鉴于公司强大的产销配合能力和强餐饮品牌力，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 20 倍 PE，目标价 22.37 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济增长放缓风险；消费复苏不及预期风险；省外拓展不及预期风险和食品安全风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4112	4901	5679	6360	7088
增长率 (%)	5.72%	19.17%	15.89%	11.99%	11.44%
EBITDA (百万元)	726	862	1256	1361	1373
归母净利润 (百万元)	520	550	636	725	817
增长率 (%)	-6.68%	5.78%	15.58%	13.99%	12.69%
EPS (元/股)	0.91	0.97	1.12	1.28	1.44
市盈率 (P/E)	19.7	18.6	16.1	14.1	12.5
市净率 (P/B)	3.1	2.8	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	20.8	13.8	8.0	6.8	6.1

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价

行业：	食品饮料/休闲食品
投资评级：	买入 (维持)
当前价格：	18.00 元
目标价格：	22.37 元

## 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	568.77/568.77
流通 A 股市值 (百万元)	10,237.87
每股净资产 (元)	6.55
资产负债率 (%)	37.71
一年内最高/最低 (元)	31.60/15.55

## 股价相对走势



## 作者

分析师：邓文慧
执业证书编号：S0590522060001
邮箱：dengwh@glsc.com.cn
分析师：曹晶
执业证书编号：S0590523080001
邮箱：caojing@glsc.com.cn

## 相关报告

- 《广州酒家 (603043)：全年经营平稳收关，持续开拓省外市场》2024.03.31
- 《广州酒家 (603043)：月饼销售平稳，食品业务开拓新渠道》2023.10.28

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	915	926	1322	2081	2819	营业收入	4112	4901	5679	6360	7088
应收账款+票据	147	152	192	215	240	营业成本	2647	3155	3614	4048	4511
预付账款	20	25	24	27	30	营业税金及附加	38	42	51	57	64
存货	309	307	412	462	515	营业费用	442	506	591	655	723
其他	271	453	292	326	363	管理费用	464	553	664	725	829
<b>流动资产合计</b>	<b>1662</b>	<b>1863</b>	<b>2242</b>	<b>3111</b>	<b>3966</b>	财务费用	-48	-19	-19	-22	-16
长期股权投资	40	47	47	47	47	资产减值损失	0	0	0	-30	0
固定资产	2197	2240	1899	1557	1212	公允价值变动收益	39	6	2	2	2
在建工程	66	71	59	48	36	投资净收益	3	9	6	9	6
无形资产	157	156	130	104	78	其他	28	39	-2	11	13
其他非流动资产	1726	2182	2072	1961	1960	<b>营业利润</b>	<b>640</b>	<b>718</b>	<b>783</b>	<b>888</b>	<b>999</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>4185</b>	<b>4697</b>	<b>4208</b>	<b>3716</b>	<b>3332</b>	营业外净收益	5	-1	2	4	6
<b>资产总计</b>	<b>5847</b>	<b>6560</b>	<b>6449</b>	<b>6827</b>	<b>7298</b>	<b>利润总额</b>	<b>644</b>	<b>717</b>	<b>785</b>	<b>892</b>	<b>1005</b>
短期借款	261	483	0	0	0	所得税	111	134	141	160	181
应付账款+票据	297	355	393	441	491	<b>净利润</b>	<b>533</b>	<b>583</b>	<b>644</b>	<b>731</b>	<b>824</b>
其他	879	1002	1201	1344	1499	少数股东损益	12	33	8	6	7
<b>流动负债合计</b>	<b>1436</b>	<b>1840</b>	<b>1595</b>	<b>1785</b>	<b>1990</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>520</b>	<b>550</b>	<b>636</b>	<b>725</b>	<b>817</b>
长期带息负债	666	597	401	220	71	<b>财务比率</b>					
长期应付款	42	47	47	47	47		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他	170	188	188	188	188	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>878</b>	<b>832</b>	<b>636</b>	<b>455</b>	<b>306</b>	营业收入	5.72%	19.17%	15.89%	11.99%	11.44%
<b>负债合计</b>	<b>2314</b>	<b>2672</b>	<b>2230</b>	<b>2240</b>	<b>2296</b>	EBIT	-9.56%	17.24%	9.75%	13.48%	13.67%
少数股东权益	210	231	239	245	251	EBITDA	-4.35%	18.78%	45.66%	8.37%	0.84%
股本	568	569	569	569	569	归属于母公司净利润	-6.68%	5.78%	15.58%	13.99%	12.69%
资本公积	503	508	512	512	512	<b>获利能力</b>					
留存收益	2251	2581	2899	3262	3670	毛利率	35.63%	35.62%	36.36%	36.36%	36.36%
<b>股东权益合计</b>	<b>3532</b>	<b>3888</b>	<b>4219</b>	<b>4587</b>	<b>5003</b>	净利率	12.96%	11.90%	11.34%	11.50%	11.62%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5847</b>	<b>6560</b>	<b>6449</b>	<b>6827</b>	<b>7298</b>	ROE	15.66%	15.05%	15.99%	16.70%	17.20%
<b>现金流量表</b>						ROIC	23.41%	14.95%	13.99%	18.63%	24.36%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	<b>偿债能力</b>					
净利润	533	583	644	731	824	资产负债率	39.58%	40.73%	34.58%	32.81%	31.45%
折旧摊销	130	164	490	491	384	流动比率	1.2	1.0	1.4	1.7	2.0
财务费用	-48	-19	-19	-22	-16	速动比率	0.9	0.6	1.0	1.3	1.6
存货减少(增加为“-”)	1	2	-106	-49	-53	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	113	139	254	81	87	应收账款周转率	28.0	35.3	30.4	30.4	30.4
其它	-5	50	102	47	54	存货周转率	8.6	10.3	8.8	8.8	8.8
<b>经营活动现金流</b>	<b>724</b>	<b>919</b>	<b>1366</b>	<b>1279</b>	<b>1280</b>	总资产周转率	0.7	0.7	0.9	0.9	1.0
资本支出	-765	-335	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-1325	-479	0	0	0	每股收益	0.9	1.0	1.1	1.3	1.4
其他	5	-4	3	2	-1	每股经营现金流	1.3	1.6	2.4	2.2	2.3
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2086</b>	<b>-817</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>-1</b>	每股净资产	5.8	6.4	7.0	7.6	8.4
债权融资	536	153	-679	-181	-149	<b>估值比率</b>					
股权融资	3	0	0	0	0	市盈率	19.7	18.6	16.1	14.1	12.5
其他	-347	-344	-295	-341	-393	市净率	3.1	2.8	2.6	2.4	2.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>192</b>	<b>-190</b>	<b>-974</b>	<b>-522</b>	<b>-542</b>	EV/EBITDA	20.8	13.8	8.0	6.8	6.1
<b>现金净增加额</b>	<b>-1169</b>	<b>-89</b>	<b>395</b>	<b>759</b>	<b>738</b>	EV/EBIT	25.4	17.1	13.1	10.6	8.5

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年04月26日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼