

## 营收平稳增长，餐饮扩张利润承压

增持(下调)

——广州酒家(603043)点评报告

2024年04月26日

## 报告关键要素:

4月25日，公司发布2024年一季报。报告显示，2024年Q1公司实现营业收入10.12亿元(YoY+10.04%)，实现归母净利润0.71亿元(YoY+2.22%)，实现扣非归母净利润0.67亿元(YoY+1.15%)。

## 投资要点:

**食品业务表现低迷，餐饮稳健增长。**从产品分类来看，2024年一季度产品增速分化，其中月饼产品实现营收903.29万元(YoY-20.09%)，速冻食品实现营收2.95亿元(YoY-4.1%)，较去年同期双双下滑，预计主因为需求端增长动能边际转弱；餐饮业务实现营收3.84亿元(YoY+13.33%)，稳中有进。**从产品结构来看**，餐饮业务持续扩张，营收占比提升1.10%至37.91%；速冻食品占比大幅下滑4.30%至29.15%。**从渠道来看**，食品业务直销与经销渠道营收均小幅提升，直销同比+8.95%，经销同比+9.01%。

**营收结构调整拖累利润表现，降本增效初显成效。**受低毛利率的餐饮业务持续扩张影响，2024年Q1公司毛利率为29.81%，较去年同期大幅下滑2.58pct。从费用端来看，一季度公司销售费用率与管理费用率分别为9.80%/8.43%，同比-0.39pct/-0.70pct，整体费用率呈下降趋势，降本增效初见成效，净利率同比下滑0.61pct至7.96%。

**盈利预测与投资建议：**公司持续推动“餐饮+食品”双主业高质量协同发展，深耕市场优化渠道助力销售业绩保持增长。2023年以来，公司抢抓机遇开拓餐饮门店，积极推进餐饮业务布局，但相对低毛利率的餐饮业务扩张对利润端表现的影响较为显著，叠加速冻食品业务推进不及预期，我们下调公司盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为6.20/6.88/7.54亿元(更新前2024-2026年归母净利润为6.48/7.67/8.95亿元)，同比增长12.60%/10.97%/9.65%，对应EPS为1.09/1.21/1.33元/股，4月25日股价对应PE为16.76/15.10/13.77倍，同时下调公司评级至“增持”。

**风险因素：**宏观经济下行风险、食品安全风险、原材料上涨风险、产能释放与销量增长不匹配风险。

## 基础数据

总股本(百万股)	568.77
流通股(百万股)	568.77
收盘价(元)	18.26
总市值(亿元)	103.86
流通A股市值(亿元)	103.86

## 个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

## 相关研究

抢抓机遇积极拓店，餐饮、月饼基本盘稳固  
月饼销售平稳增长，餐饮业务持续修复  
餐饮业务表现亮眼，期待Q3月饼旺季

## 分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 02032255207

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

## 分析师:

叶柏良

执业证书编号: S0270524010002

电话: 18125933783

邮箱: yebl@wlzq.com.cn

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4900.55	5408.03	5955.45	6530.12
增长率(%)	19.17	10.36	10.12	9.65
归母净利润(百万元)	550.48	619.85	687.84	754.24
增长率(%)	5.21	12.60	10.97	9.65
每股收益(元)	0.97	1.09	1.21	1.33
市盈率(倍)	18.87	16.76	15.10	13.77
市净率(倍)	2.84	2.43	2.09	1.82

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>4901</b>	<b>5408</b>	<b>5955</b>	<b>6530</b>
同比增速 (%)	19.17	10.36	10.12	9.65
营业成本	3155	3497	3891	4300
毛利	1746	1911	2064	2230
营业收入 (%)	35.62	35.34	34.66	34.14
税金及附加	42	48	53	58
营业收入 (%)	0.86	0.89	0.89	0.89
销售费用	506	557	611	669
营业收入 (%)	10.32	10.29	10.26	10.25
管理费用	466	511	562	617
营业收入 (%)	9.50	9.46	9.44	9.45
研发费用	87	103	112	122
营业收入 (%)	1.78	1.90	1.88	1.87
财务费用	-19	-31	-81	-124
营业收入 (%)	-0.39	-0.58	-1.36	-1.90
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-15	0	0	0
其他收益	53	50	57	63
投资收益	9	10	10	11
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>718</b>	<b>783</b>	<b>873</b>	<b>961</b>
营业收入 (%)	14.66	14.47	14.66	14.72
营业外收支	-1	2	1	0
<b>利润总额</b>	<b>717</b>	<b>784</b>	<b>875</b>	<b>961</b>
营业收入 (%)	14.64	14.50	14.69	14.72
所得税费用	134	140	157	173
净利润	583	645	718	788
营业收入 (%)	11.90	11.92	12.05	12.07
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>550</b>	<b>620</b>	<b>688</b>	<b>754</b>
同比增速 (%)	5.21	12.60	10.97	9.65
少数股东损益	33	25	30	34
EPS (元/股)	0.97	1.09	1.21	1.33

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.97	1.09	1.21	1.33
BVPS	6.43	7.52	8.73	10.06
PE	18.87	16.76	15.10	13.77
PEG	3.62	1.33	1.38	1.43
PB	2.84	2.43	2.09	1.82
EV/EBITDA	11.79	10.00	8.98	7.96
ROE	15.05%	14.49%	13.85%	13.19%
ROIC	10.90%	10.33%	9.39%	8.62%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	926	1749	2490	3390
交易性金融资产	4	4	4	4
应收票据及应收账款	152	181	192	214
存货	307	374	397	450
预付款项	25	27	31	34
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	448	414	422	428
流动资产合计	1863	2749	3535	4520
长期股权投资	47	59	65	74
固定资产	1776	2000	2222	2353
在建工程	71	37	23	8
无形资产	156	160	161	162
商誉	152	190	202	219
递延所得税资产	96	97	97	97
其他非流动资产	2398	2319	2391	2451
<b>资产总计</b>	<b>6560</b>	<b>7612</b>	<b>8696</b>	<b>9884</b>
短期借款	483	725	957	1194
应付票据及应付账款	355	392	437	483
预收账款	0	0	0	0
合同负债	208	236	256	283
应付职工薪酬	163	202	213	242
应交税费	39	43	47	51
其他流动负债	1075	1368	1655	1949
流动负债合计	1840	2241	2608	3008
长期借款	196	196	196	196
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	50	52	52	52
其他非流动负债	586	589	589	589
<b>负债合计</b>	<b>2672</b>	<b>3079</b>	<b>3446</b>	<b>3846</b>
归属于母公司的所有者权益	3657	4277	4965	5719
少数股东权益	231	256	286	320
<b>股东权益</b>	<b>3888</b>	<b>4533</b>	<b>5251</b>	<b>6039</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>6560</b>	<b>7612</b>	<b>8696</b>	<b>9884</b>

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1038</b>	<b>981</b>	<b>1116</b>	<b>1195</b>
投资	-478	-12	-5	-9
资本性支出	-351	-640	-546	-477
其他	12	281	-10	11
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-817</b>	<b>-370</b>	<b>-561</b>	<b>-475</b>
债权融资	-568	3	0	0
股权融资	20	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	766	242	232	237
筹资成本	-273	-36	-46	-56
其他	-134	3	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-190</b>	<b>212</b>	<b>186</b>	<b>181</b>
<b>现金净流量</b>	<b>31</b>	<b>823</b>	<b>740</b>	<b>901</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

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

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场