

广州酒家 (603043.SH)

淡季业务稳健发展，省外拓展迅速助推市场扩容

事件:公司发布2024年一季度报,单季度实现营业收入10.12亿元,同比+10.04%,实现单季度归母净利润0.71亿元,同比+2.22%,扣非归母净利润0.67亿元,同比+1.15%。公司业绩稳中有升,经营常态化发展。

► 餐饮业务恢复良好，淡季月饼业务常态波动不改长期成长逻辑。

公司2024Q1单季度食品制造业务/餐饮服务业务/其他商品销售业务收入分别为6.03/3.84/0.14亿元,同比分别为+8.99%/+13.33%/-26.09%,一季度内各业务收入占比分别为59.60%/37.91%/1.37%;食品制造业务中月饼系列产品/速冻食品/其他产品收入分别为0.09/2.95/2.99亿元,同比分别为-20.09%/-4.10%/+27.56%。餐饮业务持续回暖,上半年公司有望持续拓店,促进餐饮业务量价齐升。一季度为月饼传统淡季,月饼类产品普遍销售总量较低,本季度月饼业务增速短期承压,但参考去年同期月饼收入为0.11亿元,本季度月饼收入同比下降为合理波动。

► 多元化销售渠道齐头并进，省外拓展助推市场扩容。

公司食品制造业务2024Q1单季度直接销售/经销与代销收入分别为1.93/4.11亿元,同比+8.95%/+9.01%,直销与经销代销同频发展,双轮驱动赋能公司持续拓展市场。公司本季度食品制造业务收入分地区来看,2024Q1单季度广东省内/境内广东省外/境外收入分别为4.54/1.37/0.12亿元,同比分别增长6.62%/13.69%/70.54%,公司省内业务发展稳健,省外扩张持续推进中,公司本季度非广东省内食品制造业务收入为1.50亿元,同比增长16.88%,省外食品业务发展迅速,公司在省外市场不断进行试点销售,落地新城市经销体系,带动公司产品市场扩容,有望助推业绩在2024年加速释放。

费用端:公司2024年一季度整体毛利率为29.81%,较去年同期下降2.58pct;归母净利率为6.99%,较去年同期降低0.54pct;扣非归母净利率为6.58%,较去年同期降低0.58pct。公司2024Q1销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为9.80%/8.43%/1.81%,同比分别-0.36/-0.70/+0.08pct,本季度销售费用率和管理费用率较去年同期有所减少,公司精细化管理推动费用率优化。本季度财务费用为-705.7万元,主要系利息收入的增加冲销了对应费用,其中利息收入为1571.02万元。

► 盈利预测与投资建议

基于2024年一季度业绩,我们下调公司24-25年归母净利润,我们预计公司24-26年归母净利润分别为6.58/7.43/8.22亿元(前次24-25年归母净利润为7.21/9.07亿元),对应当前股价PE分别为16/14/13倍,给予其24年20倍PE,下调目标价至23.14元,维持“买入”评级。

► 风险提示

产能建设不及预期;餐饮业务需求不及预期;市场竞争加剧风险;省外拓张不及预期;食品安全问题。

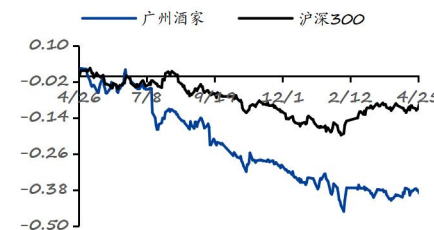
买入 (维持评级)

当前价格: 18.00元
目标价格: 23.14元

基本数据

总股本/流通股(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/最低价(元)	31.60/15.55

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn

相关报告

1、以餐饮门店为轴,月饼和预制菜驶入发展快车道——2024.03.28

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,112	4,901	5,655	6,414	7,080
增长率	6%	19%	15%	13%	10%
净利润(百万元)	520	550	658	743	822
增长率	-7%	6%	20%	13%	11%
EPS(元/股)	0.91	0.97	1.16	1.31	1.45
市盈率(P/E)	20.0	18.9	15.8	14.0	12.6
市净率(P/B)	3.1	2.8	2.6	2.3	2.0

数据来源:公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	926	1,131	1,338	1,875
应收票据及账款	152	218	238	267
预付账款	25	24	30	33
存货	307	410	444	480
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	453	290	377	477
流动资产合计	1,863	2,073	2,427	3,131
长期股权投资	47	40	40	40
固定资产	1,776	1,810	1,797	1,771
在建工程	71	71	71	71
无形资产	156	149	140	132
商誉	152	152	152	152
其他非流动资产	2,494	2,501	2,540	2,566
非流动资产合计	4,697	4,724	4,740	4,733
资产合计	6,560	6,796	7,167	7,865
短期借款	483	328	100	100
应付票据及账款	355	388	449	508
预收款项	0	0	0	0
合同负债	208	238	277	301
其他应付款	439	439	439	439
其他流动负债	355	366	396	420
流动负债合计	1,840	1,759	1,661	1,769
长期借款	196	246	296	346
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	636	497	397	347
非流动负债合计	832	743	693	693
负债合计	2,672	2,502	2,354	2,462
归属母公司所有者权益	3,657	4,040	4,533	5,094
少数股东权益	231	254	280	309
所有者权益合计	3,888	4,294	4,813	5,403
负债和股东权益	6,560	6,796	7,167	7,865

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,038	744	940	1,014
现金收益	728	832	925	1,004
存货影响	2	-103	-34	-35
经营性应收影响	-10	-65	-26	-33
经营性应付影响	127	33	61	60
其他影响	190	46	15	18
投资活动现金流	-817	-9	-235	-254
资本支出	-235	-206	-164	-157
股权投资	-7	7	0	0
其他长期资产变化	-576	190	-71	-96
融资活动现金流	-190	-530	-498	-223
借款增加	207	-146	-178	50
股利及利息支付	-273	-338	-388	-420
股东融资	20	0	0	0
其他影响	-143	-46	68	147

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,901	5,655	6,414	7,080
营业成本	3,155	3,593	4,062	4,485
税金及附加	42	50	57	63
销售费用	506	582	661	729
管理费用	466	555	622	673
研发费用	87	113	128	142
财务费用	-19	-29	-30	-38
信用减值损失	-15	-3	-9	-6
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	6	21	20	10
投资收益	9	3	3	3
其他收益	53	20	20	20
营业利润	718	832	949	1,054
营业外收入	2	3	3	3
营业外支出	2	5	15	20
利润总额	717	830	937	1,037
所得税	134	148	168	186
净利润	583	681	769	851
少数股东损益	33	23	26	29
归属母公司净利润	550	658	743	822
EPS (按最新股本摊薄)	0.97	1.16	1.31	1.45

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	19.2%	15.4%	13.4%	10.4%
EBIT 增长率	17.2%	14.7%	13.2%	10.2%
归母公司净利润增长率	5.8%	19.5%	12.9%	10.7%
获利能力				
毛利率	35.6%	36.5%	36.7%	36.6%
净利率	11.9%	12.0%	12.0%	12.0%
ROE	14.2%	15.3%	15.4%	15.2%
ROIC	27.5%	27.9%	30.1%	28.5%
偿债能力				
资产负债率	40.7%	36.8%	32.8%	31.3%
流动比率	1.0	1.2	1.5	1.8
速动比率	0.8	0.9	1.2	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转天数	11	11	13	13
存货周转天数	35	36	38	37
每股指标 (元)				
每股收益	0.97	1.16	1.31	1.45
每股经营现金流	1.83	1.31	1.65	1.78
每股净资产	6.43	7.10	7.97	8.96
估值比率				
P/E	19	16	14	13
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA				

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn