

休闲食品

广州酒家 (603043.SH)

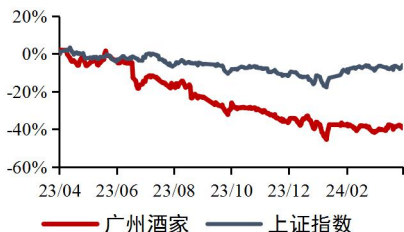
增持-A(维持)

餐饮业务持续增长，费用优化效果显著

2024年4月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月26日

收盘价(元):	18.00
年内最高/最低(元):	31.60/15.55
流通A股/总股本(亿股):	5.69/5.69
流通A股市值(亿元):	102.38
总市值(亿元):	102.38

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益(元):	0.12
摊薄每股收益(元):	0.12
每股净资产(元):	6.98
净资产收益率(%):	2.03

资料来源：最闻

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码: S0760521010001

邮箱: zhangxiaolin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年一季度财报，期内实现营收10.12亿元/+10.04%，归母净利润0.71亿元/+2.22%，扣非归母净利润0.67亿元/+1.15%，EPS0.12元。本期收到政府补助259.89万元。

事件点评

➢ **餐饮业务延续增长势头。**公司食品制造业务/餐饮业务分别实现营收6.03亿元/3.84亿元，同比分别+8.99%/+13.33%；其中食品制造业务月饼/速冻/其他分别营收0.09亿元/2.95亿元/2.99亿元，同比分别-20.09%/-4.1%/+27.56%，营收占比分别-0.31pct/-4.34pct/+2.1pct，月饼收入下滑明显，春节假期人员流动完全恢复、走亲访友带动酥饼、腊味销售快速增长。

➢ **海外业务恢复、省外营收规模有序扩张。**直销/经销与代销分别营收1.93亿元/4.11亿元，同比分别+8.95%/+9.01%。广东省内/省外/境外分别营收4.54亿元/1.37亿元/0.12亿元，同比分别+6.62%/+13.69%/+70.54%，境外业务收入增速亮眼，主要系受外部因素影响上年同期境外业务基数较低；2024Q1期末广东省内/省外/境外经销与代理商分别为559户/445户/26户，分别较期初-15户/-28户/+1户。

➢ **期内公司毛利率29.81%/-2.58pct，净利率7.96%/-0.61pct。**整体费用率19.34%/-2.25pct，其中销售费用率9.8%/-0.36pct，管理费用率8.43%/-0.7pct，研发费用率1.81%/+0.08pct，财务费用率-0.7%/-1.27pct系利息收入增加。经营活动现金流净额1.22亿元/-19.11%。

投资建议

➢ 继续看好公司食品+餐饮双主业协同发展，餐饮线下业务有序恢复，食品制造业务产能扩张、连锁门店增加、经销商跨区域发展带动公司走出华南、布局全国。我们预计公司2024-2026年EPS分别为1.06\1.2\1.37元，对应公司4月26日收盘价18元，2024-2026年PE分别为17\15\13.1倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 居民消费需求恢复不及预期风险；原材料价格上涨风险；线下消费恢复不及预期风险；行业竞争加剧风险。

财务数据与估值:

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,112	4,901	5,480	6,141	6,847
YoY(%)	5.7	19.2	11.8	12.1	11.5



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



净利润(百万元)	520	550	603	683	782
YoY(%)	-6.7	5.8	9.5	13.3	14.5
毛利率(%)	35.6	35.6	35.7	36.2	37.2
EPS(摊薄/元)	0.91	0.97	1.06	1.20	1.37
ROE(%)	15.1	15.0	14.1	14.2	14.3
P/E(倍)	19.7	18.6	17.0	15.0	13.1
P/B(倍)	3.1	2.8	2.4	2.1	1.9
净利率(%)	12.7	11.2	11.0	11.1	11.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1662	1863	2445	2970	3636
现金	915	926	1403	1895	2453
应收票据及应收账款	147	152	182	192	226
预付账款	20	25	26	31	32
存货	309	307	381	384	456
其他流动资产	271	453	453	468	469
非流动资产	4185	4697	4787	4885	4990
长期投资	40	47	56	65	74
固定资产	1710	1776	1864	1978	2101
无形资产	157	156	164	163	164
其他非流动资产	2278	2717	2703	2679	2651
资产总计	5847	6560	7231	7855	8626
流动负债	1436	1840	1879	1994	2136
短期借款	261	483	383	383	383
应付票据及应付账款	297	355	286	317	345
其他流动负债	879	1002	1210	1294	1408
非流动负债	878	832	825	787	748
长期借款	245	196	189	150	112
其他非流动负债	633	636	636	636	636
负债合计	2314	2672	2705	2780	2885
少数股东权益	210	231	267	303	344
股本	568	569	569	569	569
资本公积	503	508	508	508	508
留存收益	2249	2579	3027	3541	4154
归属母公司股东权益	3323	3657	4260	4772	5397
负债和股东权益	5847	6560	7231	7855	8626

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	833	1038	880	900	962
净利润	533	583	639	719	823
折旧摊销	130	164	173	195	221
财务费用	-48	-19	-24	-64	-86
投资损失	-3	-9	-9	-9	-7
营运资金变动	113	139	117	79	32
其他经营现金流	109	180	-17	-20	-20
投资活动现金流	-2086	-817	-238	-264	-298
筹资活动现金流	192	-190	-166	-143	-106
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.91	0.97	1.06	1.20	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	1.83	1.55	1.58	1.69
每股净资产(最新摊薄)	5.84	6.43	7.49	8.39	9.49

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4112	4901	5480	6141	6847
营业成本	2647	3155	3524	3917	4303
营业税金及附加	38	42	49	55	61
营业费用	442	506	554	657	753
管理费用	380	466	521	614	698
研发费用	84	87	110	123	151
财务费用	-48	-19	-24	-64	-86
资产减值损失	-3	-15	0	0	0
公允价值变动收益	39	6	17	20	20
投资净收益	3	9	9	9	7
营业利润	640	718	773	868	993
营业外收入	7	2	4	4	4
营业外支出	2	2	5	3	3
利润总额	644	717	772	869	994
所得税	111	134	133	150	172
税后利润	533	583	639	719	823
少数股东损益	12	33	36	36	41
归属母公司净利润	520	550	603	683	782
EBITDA	779	896	943	1043	1177

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	5.7	19.2	11.8	12.1	11.5
营业利润(%)	-6.0	12.3	7.7	12.2	14.5
归属于母公司净利润(%)	-6.7	5.8	9.5	13.3	14.5
获利能力					
毛利率(%)	35.6	35.6	35.7	36.2	37.2
净利率(%)	12.7	11.2	11.0	11.1	11.4
ROE(%)	15.1	15.0	14.1	14.2	14.3
ROIC(%)	11.9	11.8	11.6	11.8	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	39.6	40.7	37.4	35.4	33.4
流动比率	1.2	1.0	1.3	1.5	1.7
速动比率	0.9	0.6	0.9	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	29.2	32.8	32.8	32.8	32.8
应付账款周转率	9.7	9.7	11.0	13.0	13.0
估值比率					
P/E	19.7	18.6	17.0	15.0	13.1
P/B	3.1	2.8	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	13.6	12.2	10.9	9.4	7.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

