一季度业绩符合预期，静待渠道调整与消费复苏

——广州酒家 24 年一季报点评

广州酒家（603043.SH）/商社

证券研究报告/公司点评

2024 年 05 月 07 日

评级：买入（维持）

市场价格：18.56 元

分析师：郑澄怀

执业证书编号：S0120521050001

Email：zhengch@zts.com.cn

分析师：张友华

执业证书编号：S0740523110006

Email：zhangyh@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	569
流通股本(百万股)	569
市价(元)	18.56
流通市值(百万元)	10,556
流通市值(百万元)	10,556

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 《月饼利基市场的隐形冠军，速冻业务打开成长天花板》首次覆盖 2023.08.19

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,112	4,901	5,398	5,948	6,441
增长率 yoy%	5.7%	19.2%	10.1%	10.2%	8.3%
归母净利润（百万元）	520	550	590	676	762
增长率 yoy%	-6.7%	5.8%	7.2%	14.6%	12.8%
每股收益（元）	0.91	0.97	1.04	1.19	1.34
每股现金流量	1.47	1.83	1.19	1.58	1.70
净资产收益率	15%	14%	14%	14%	14%
P/E	20.3	19.2	17.9	15.6	13.8
P/B	3.2	2.9	2.6	2.4	2.1

备注：股价使用 2024 年 05 月 06 日收盘价

投资要点

- **核心观点：由于速冻品 C 端需求较弱，公司在 Q1 对渠道端优化调整，一季度速冻业务尚未见起色。23 年年中以来，公司市值深度调整，当前估值仅能反映月饼单一业务实际价值，当下已经具备不错的安全边际，静待食品业务渠道端优化调整以及 C 端消费复苏。**
- **调整盈利预测，维持“买入”评级。**由于 C 端速冻需求较弱，公司渠道端优化调整，我们下调 24-25 盈利预测，预计公司 2024-2025 年归母净利润分别为 5.9/6.8 亿元（此前 24-25 年预测为 8.4/10.8 亿元），调整后业绩增速为 7.2%/14.6%。考虑 23 年年中以来，公司市值深度调整，贡献公司主要盈利的月饼业务供需两端皆有一定壁垒，当前估值仅能反映月饼单一业务价值，已经具备不错的安全边际，维持“买入”评级。
- **24Q1 业绩符合预期。**2024 年 Q1，公司实现营收 10.1 亿，同比提升 10.0%。归母净利润 0.7 亿，同比提升 2.2%，符合我们此前预期。其中，速冻食品业务实现营收 3.0 亿，同比下滑 4.1%，餐饮业务营收 3.8 亿，同比提升 13.3%，其他产品实现营收 3.0 亿，同比提升 27.6%。
- **餐饮业务占比提升导致毛利率下降，Q1 费控良好。**24Q1 公司整体毛利率为 29.8%，同比下滑 2.6pct，毛利率下滑主要是低毛利的餐饮业务收入占比提升所致。24Q1 公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 9.8%/8.4%/-0.1%，同比下降 0.4/0.7/1.3pct，一季度费用管控较好。
- **速冻需求疲弱，经销网络优化调整。**由于 23Q1 基数较高叠加 C 端速冻品消费较为疲弱，24Q1 速冻业务承压。近年来，消费者习惯变化导致部分传统经销渠道动销走弱，公司积极调整优化经销商网络，截至 24Q1 广东省内经销商期初的 574 户调整为 559 户，境内省外经销商由 473 户调整为 445 户，境外新增 1 户经销商至 26 户。
- **风险提示事件：**速冻食品需求恢复不及预期风险；品牌老化风险；经营业务存在季节性波动风险；研报使用信息更新不及时的风险。

图表 1：公司主要财务数据及预测

资产负债表				单位：百万元
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	926	810	1,073	1,532
应收票据	13	0	0	0
应收账款	139	177	192	200
预付账款	25	23	28	30
存货	307	399	420	444
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	453	469	566	653
流动资产合计	1,863	1,878	2,280	2,860
其他长期投资	9	9	9	9
长期股权投资	47	47	47	47
固定资产	1,776	1,786	1,795	1,803
在建工程	71	71	71	71
无形资产	156	149	140	132
其他非流动资产	2,637	2,665	2,703	2,733
非流动资产合计	4,697	4,728	4,766	4,797
资产合计	**6,560**	**6,606**	**7,046**	**7,657**
短期借款	483	195	100	100
应付票据	68	21	28	38
应付账款	286	353	386	405
预收款项	0	0	0	0
合同负债	208	227	257	274
其他应付款	439	395	401	412
一年内到期的非流动负	131	114	114	120
其他流动负债	224	241	262	283
流动负债合计	1,840	1,545	1,548	1,631
长期借款	196	146	96	46
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	636	631	629	627
非流动负债合计	832	777	725	673
负债合计	**2,672**	**2,323**	**2,273**	**2,304**
归属母公司所有者权益	3,657	4,018	4,466	5,001
少数股东权益	231	266	306	352
所有者权益合计	3,888	4,284	4,772	5,352
负债和股东权益	**6,560**	**6,606**	**7,046**	**7,657**

现金流量表				单位：百万元
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,038	679	901	965
现金收益	728	788	870	945
存货影响	2	-93	-20	-24
经营性应收影响	-10	-24	-20	-11
经营性应付影响	127	-25	47	39
其他影响	190	32	24	16
投资活动现金流	-817	-228	-295	-289
资本支出	-235	-182	-184	-191
股权投资	-7	0	0	0
其他长期资产变化	-575	-46	-111	-98
融资活动现金流	-190	-568	-342	-217
借款增加	207	-355	-145	-44
股利及利息支付	-273	-289	-313	-349
股东融资	20	0	0	0
其他影响	-144	76	116	176

利润表				单位：百万元
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,901	5,398	5,948	6,441
营业成本	3,155	3,500	3,839	4,151
税金及附加	42	49	54	58
销售费用	506	539	581	612
管理费用	466	513	565	612
研发费用	87	108	119	129
财务费用	-19	-17	-31	-54
信用减值损失	-15	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0
投资收益	9	9	7	8
其他收益	53	53	53	53
营业利润	718	769	881	993
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	717	769	881	993
所得税	134	144	165	185
净利润	583	625	716	808
少数股东损益	33	35	40	45
归属母公司净利润	550	590	676	763
NOPLAT	568	611	691	764
EPS（按最新股本摊薄）	0.97	1.04	1.19	1.34

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	19.2%	10.1%	10.2%	8.3%
EBIT增长率	17.2%	7.7%	13.0%	10.5%
归母公司净利润增长率	5.8%	7.2%	14.6%	12.8%
获利能力				
毛利率	35.6%	35.2%	35.5%	35.5%
净利率	11.9%	11.6%	12.0%	12.5%
ROE	14.2%	13.8%	14.2%	14.2%
ROIC	27.5%	29.6%	30.4%	29.0%
偿债能力				
资产负债率	40.7%	35.2%	32.3%	30.1%
债务权益比	37.2%	25.4%	19.7%	16.7%
流动比率	1.0	1.2	1.5	1.8
速动比率	0.8	1.0	1.2	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	11	11	11	11
应付账款周转天数	33	33	35	34
存货周转天数	35	36	38	37
每股指标（元）				
每股收益	0.97	1.04	1.19	1.34
每股经营现金流	1.82	1.19	1.58	1.70
每股净资产	6.43	7.06	7.85	8.79
估值比率				
P/E	19	18	16	14
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	12	11	10	9

来源：Wind，中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
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；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）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。