

# 广州酒家 (603043.SH)

增持 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 餐饮拓展较快，短期利润率压力增大

### 事件

2024年8月29日公司披露2024年半年报，1H24实现营收19.12亿元/+10.29%，归母净利5845万元/-26.98%，扣非归母净利5044万元/-30.99%。2Q24实现营收9.0亿元/+10.57%，归母净利-1233万元/转亏，扣非归母净利-1617万元/转亏。

### 点评

**终端需求压力增大、餐饮新开店仍在爬坡。**1H24公司食品制造业务收入11.4亿元/+8.2%，毛利率29.0%/-2.2pct，其中月饼/速冻食品/其他食品分别同比+7.1%/-0.5%/+18.1%，毛利率分别为43.7%/29.3%/28.2%，推测毛利率下降与速冻等产品需求端压力增大、新产能爬坡等相关。1H24餐饮服务分部收入7.5亿元/+14.6%，毛利率18.8%/-4.7pct，收入增长受益新店开张（1H24广州酒家新开3家自营店、已覆盖北上广深四大一线城市，陶陶居新增6家，其中包括对5家授权餐饮门店收购及开设广州天河店），毛利率下降或与新店前期费用增加、客流仍在爬坡等相关。

**毛利率下降，费用率波动，Q2盈利能力压力增大。**1H24综合毛利率为25.2%/-3.4pct，销售费用率10.7%/-0.4pct，管理费用率为9.7%/-0.1pct，研发费用率2.0%/+0.1pct，其中综合毛利率收入食品、餐饮两大业务毛利率下滑影响，销售、管理费用则同比略有改善；毛利率下滑情况下归母净利率3.1%/-1.5pct，扣非归母净利率2.6%/-1.6pct。单Q2毛利率/销售费用率/管理费用率分别同比-3.9pct/-0.4pct/+0.6pct，毛利率降幅环比Q1扩大，管理费用率同比上升。

### 投资建议

当前终端需求压力较大，速冻食品销售改善进展偏慢。公司餐饮业务拓展积极，期待新店客流爬坡后门店利润率改善，同时看好其对食品业务开拓省外客源效果。我们预计24E-26E公司归母净利5.0/6.1/7.0亿元、同比-8.6%/+20.5%/+15.7%，对应PE为17/14/12X，维持至“增持”评级。

### 风险提示

省外市场拓展速度不及预期，月饼小年销售承压，原材料价格上涨等。

国金证券研究所

分析师：叶思嘉 (执业S1130523080001)

yesijia@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：14.85元

### 相关报告：

1.《广州酒家公司点评：月饼旺季表现平稳，期待利润率改善》，2023.10.28



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,112	4,901	5,357	5,828	6,322
营业收入增长率	5.72%	19.17%	9.31%	8.79%	8.48%
归母净利润(百万元)	520	550	503	606	702
归母净利润增长率	-6.68%	5.78%	-8.62%	20.54%	15.73%
摊薄每股收益(元)	0.916	0.968	0.884	1.066	1.234
每股经营性现金流净额	1.47	1.83	1.35	1.64	1.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.66%	15.05%	12.79%	14.06%	14.66%
P/E	28.20	20.18	16.79	13.93	12.04
P/B	4.42	3.04	2.15	1.96	1.76

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>3,890</b>	<b>4,112</b>	<b>4,901</b>	<b>5,357</b>	<b>5,828</b>	<b>6,322</b>	货币资金	1,937	915	926	1,420	1,523	1,640
增长率	5.7%	19.2%	9.3%	8.8%	8.5%		应收款项	174	197	215	194	209	227
主营业务成本	-2,418	-2,647	-3,155	-3,514	-3,796	-4,123	存货	310	309	307	385	406	441
%销售收入	62.2%	64.4%	64.4%	65.6%	65.1%	65.2%	其他流动资产	99	241	415	345	327	309
毛利	1,472	1,465	1,746	1,843	2,032	2,199	流动资产	2,521	1,662	1,863	2,344	2,465	2,617
%销售收入	37.8%	35.6%	35.6%	34.4%	34.9%	34.8%	%总资产	52.2%	28.4%	28.4%	32.0%	32.5%	33.2%
营业税金及附加	-35	-38	-42	-48	-52	-57	长期投资	108	107	111	111	111	111
%销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	1,224	1,776	1,848	1,925	1,960	1,974
销售费用	-363	-442	-506	-589	-612	-632	%总资产	25.3%	30.4%	28.2%	26.3%	25.8%	25.0%
%销售收入	9.3%	10.7%	10.3%	11.0%	10.5%	10.0%	无形资产	429	475	527	605	672	733
管理费用	-379	-380	-466	-514	-548	-582	非流动资产	2,309	4,185	4,697	4,975	5,125	5,274
%销售收入	9.7%	9.2%	9.5%	9.6%	9.4%	9.2%	%总资产	47.8%	71.6%	71.6%	68.0%	67.5%	66.8%
研发费用	-77	-84	-87	-107	-117	-120	<b>资产总计</b>	<b>4,829</b>	<b>5,847</b>	<b>6,560</b>	<b>7,319</b>	<b>7,590</b>	<b>7,891</b>
%销售收入	2.0%	2.0%	1.8%	2.0%	2.0%	1.9%	短期借款	88	358	614	991	691	312
息税前利润 (EBIT)	617	521	645	584	703	808	应付款项	632	667	794	980	1,075	1,184
%销售收入	15.9%	12.7%	13.2%	10.9%	12.1%	12.8%	其他流动负债	365	412	432	403	437	475
财务费用	24	48	19	-24	-22	-12	流动负债	1,085	1,436	1,840	2,373	2,203	1,971
%销售收入	-0.6%	-1.2%	-0.4%	0.4%	0.4%	0.2%	长期贷款	0	245	196	196	196	196
资产减值损失	-21	-3	-15	0	0	0	其他长期负债	553	633	636	579	634	686
公允价值变动收益	19	39	6	40	40	40	负债	1,638	2,314	2,672	3,149	3,034	2,854
投资收益	16	3	9	2	2	2	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,987</b>	<b>3,323</b>	<b>3,657</b>	<b>3,933</b>	<b>4,312</b>	<b>4,786</b>
%税前利润	2.3%	0%	1%	0.3%	0.3%	0.2%	其中：股本	566	568	569	569	569	569
营业利润	681	640	718	622	742	858	未分配利润	1,661	1,924	2,254	2,530	2,908	3,383
营业利润率	17.5%	15.6%	14.7%	11.6%	12.7%	13.6%	少数股东权益	205	210	231	238	245	252
营业外收支	2	5	-1	5	1	1	<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,829</b>	<b>5,847</b>	<b>6,560</b>	<b>7,319</b>	<b>7,590</b>	<b>7,891</b>
税前利润	683	644	717	626	743	859	<b>比率分析</b>						
利润率	17.6%	15.7%	14.6%	11.7%	12.8%	13.6%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-118	-111	-134	-116	-130	-150	<b>每股指标</b>						
所得税率	17.3%	17.3%	18.7%	18.6%	17.5%	17.5%	每股收益	0.986	0.916	0.968	0.884	1.066	1.234
净利润	565	533	583	510	613	709	每股净资产	5.281	5.846	6.430	6.914	7.580	8.414
少数股东损益	7	12	33	7	7	7	每股经营现金净流	1.289	1.466	1.825	1.353	1.638	1.775
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>558</b>	<b>520</b>	<b>550</b>	<b>503</b>	<b>606</b>	<b>702</b>	每股股利	0.300	0.400	0.400	0.400	0.400	0.400
净利率	14.3%	12.7%	11.2%	9.4%	10.4%	11.1%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	18.67%	15.66%	15.05%	12.79%	14.06%	14.66%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	11.55%	8.90%	8.39%	6.87%	7.99%	8.89%
净利润	565	533	583	510	613	709	投入资本收益率	15.38%	10.30%	11.05%	8.81%	10.58%	11.94%
少数股东损益	7	12	33	7	7	7	<b>增长率</b>						
非现金支出	212	243	298	178	200	221	主营业务收入增长率	18.33%	5.72%	19.2%	9.31%	8.79%	8.48%
非经营收益	-28	-55	19	-17	26	-11	EBIT 增长率	15%	-16%	24%	-10%	20%	15%
营运资金变动	-20	113	139	99	92	92	净利润增长率	20%	-7%	6%	-9%	21%	16%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>729</b>	<b>833</b>	<b>1,038</b>	<b>770</b>	<b>932</b>	<b>1,010</b>	总资产增长率	25.9%	21.06%	12.20%	11.58%	3.70%	3.97%
资本开支	-308	-813	-351	-287	-259	-249	<b>资产管理能力</b>						
投资	143	-1,325	-478	40	40	40	应收账款周转天数	12.7	12.5	10.6	10.0	10.0	10.0
其他	38	53	12	2	2	2	存货周转天数	39.4	42.7	35.6	40.0	39.0	39.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-127</b>	<b>-2,086</b>	<b>-817</b>	<b>-245</b>	<b>-217</b>	<b>-207</b>	应付账款周转天数	38.7	37.1	33.4	38.0	40.0	42.0
股权募资	15	34	20	0	0	0	固定资产周转天数	107.1	151.8	132.3	126.0	117.7	109.0
债权募资	-100	509	198	272	-300	-378	<b>偿债能力</b>						
其他	-245	-351	-408	-280	-287	-279	净负债/股东权益	-58.53%	-12.74%	-3.11%	-5.69%	-14.06%	-22.56%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-330</b>	<b>192</b>	<b>-190</b>	<b>-9</b>	<b>-586</b>	<b>-658</b>	EBIT 利息保障倍数	-25.7	-10.8	-34.1	24.5	31.4	66.1
<b>现金净流量</b>	<b>271</b>	<b>-1,060</b>	<b>31</b>	<b>515</b>	<b>129</b>	<b>145</b>	资产负债率	33.91%	39.58%	40.73%	43.02%	39.97%	36.16%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	7	11	52
增持	0	0	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.22	1.15	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-30	买入	23.61	28.54~28.54
2	2022-10-28	买入	22.98	N/A
3	2023-03-05	买入	28.13	N/A
4	2023-03-14	买入	28.19	N/A
5	2023-03-30	买入	29.18	N/A
6	2023-04-27	买入	29.94	N/A
7	2023-10-28	增持	21.96	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

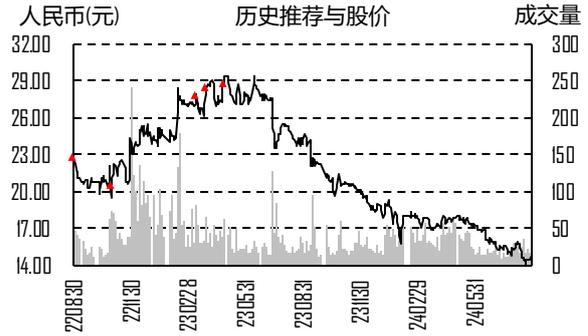
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806