

非金融公司|公司点评|广州酒家（603043）

市场竞争加剧，公司业绩承压



| 报告要点

公司发布 2024 年半年度报告。2024H1 公司实现营收 19.1 亿元/同比+10.3%，归母净利润 0.6 亿元/同比-27.0%；扣非归母净利润为 0.5 亿元/同比-31.0%。单二季度看，2024Q2 公司实现营收 9.0 亿元/同比+10.6%，归母净利润为-0.1 亿元/同比转亏，扣非归母净利润为-0.2 亿元/同比转亏。

| 分析师及联系人



邓文慧

SAC: S0590522060001



曹晶

SAC: S0590523080001

广州酒家(603043)

市场竞争加剧，公司业绩承压

行业：食品饮料/休闲食品
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：14.85 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 568.77/568.77
 流通A股市值(百万元) 8,446.25
 每股净资产(元) 6.05
 资产负债率(%) 41.37
 一年内最高/最低(元) 25.63/14.04

股价相对走势



相关报告

- 《广州酒家(603043):业务稳健开局,省外持续扩张》2024.04.26
- 《广州酒家(603043):全年经营平稳收关,持续开拓省外市场》2024.03.31



扫码查看更多

事件

公司发布2024年半年度报告。2024H1公司实现营收19.1亿元/同比+10.3%，归母净利润0.6亿元/同比-27.0%；扣非归母净利润为0.5亿元/同比-31.0%。单二季度看，2024Q2公司实现营收9.0亿元/同比+10.6%，归母净利润为-0.1亿元/同比转亏，扣非归母净利润为-0.2亿元/同比转亏。

速冻业务走稳，拓店助力餐饮收入上行

一季度公司业务实现稳健开局，二季度收入增速环比略上行，2024H1公司收入同比增速为+10.3%，略好于全年收入预算(YOY+9.6%)。分业务看，2024H1公司月饼/速冻/其他产品/餐饮业务分别实现营收0.3/5.4/5.7/7.2亿元，同比增速分别为+7.1%/-0.5%/+18.1%/+14.6%，其中2024Q2速冻业务扭转上个季度同比下滑态势，实现同比增长4.2%，其他产品类别和餐饮业务延续良好增长态势。伴随公司开拓新市场，公司省外食品业务发展迅速，华东、华北市场销售业绩同比翻番；境外业务同比增长近30%。连锁门店超220家，拓宽粤港澳大湾区销售布局。

竞争更趋激烈，公司业绩承压

2024年上半年，食品及餐饮市场竞争更趋激烈，公司为促进销售，投入的市场渠道等费用增加。同时，新开业餐饮门店带来的支出装修费、开办费等因素明显影响了公司利润指标。从具体数据看，2024H1公司毛利率为25.9%，同比继续下滑3.2pct，其中月饼/速冻/其他产品/餐饮服务的毛利率分别为43.7%/29.3%/28.2%/18.7%；同期公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为10.7%/9.7%/2.0%，同比-0.4pct/-0.1pct/+0.1pct。但毛利率的下滑还是明显拖累净利润水平，2024H1公司归母净利润为0.6亿元，归母净利率仅为3.1%，二季度归母净利润更是同比转负。

稳健增长，维持“买入”评级

考虑到消费疲软、竞争加剧，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为50.3/55.8/62.1亿元，同比增速分别为2.6%/11.0%/11.3%，归母净利润分别为5.2/6.1/7.0亿元，同比增速分别为-5.1%/15.8%/15.2%，EPS分别为0.9/1.1/1.2元/股。鉴于公司强大的产销配合能力和强餐饮品牌力，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济增长放缓；省外拓展不及预期；食品安全风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4112	4901	5029	5580	6208
增长率(%)	5.72%	19.17%	2.63%	10.95%	11.25%
EBITDA(百万元)	726	862	1125	1257	1294
归母净利润(百万元)	520	550	522	605	696
增长率(%)	-6.68%	5.78%	-5.14%	15.78%	15.09%
EPS(元/股)	0.91	0.97	0.92	1.06	1.22
市盈率(P/E)	16.2	15.3	16.2	14.0	12.1
市净率(P/B)	2.5	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	20.8	13.8	7.9	6.7	6.2

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年08月30日收盘价

风险提示

宏观经济增长放缓风险。食品和餐饮经营受宏观经济影响较大，若宏观经济增长放缓将影响行业需求端的恢复。

省外拓展不及预期风险。公司已开启省外拓展，考虑到不同地域间的饮食习惯差异，广式速冻点心或者广式餐饮在其他地区需求或不及预期，影响省外销售。

食品安全风险。食品及餐饮行业生产链条长、管理难度高，若安全监管不利，则会对公司品牌美誉度造成严重影响。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	915	926	701	1021	1390					
应收账款+票据	147	152	170	189	210					
预付账款	20	25	21	24	26					
存货	309	307	376	412	459					
其他	271	453	259	287	318					
流动资产合计	1662	1863	1527	1932	2404					
长期股权投资	40	47	373	609	832					
固定资产	2197	2240	1997	1812	1560					
在建工程	66	71	175	141	113					
无形资产	157	156	130	104	78					
其他非流动资产	1726	2182	2072	1961	1960					
非流动资产合计	4185	4697	4746	4626	4542					
资产总计	5847	6560	6273	6558	6946					
短期借款	261	483	0	0	0					
应付账款+票据	297	355	358	393	438					
其他	879	1002	1086	1195	1330					
流动负债合计	1436	1840	1445	1588	1768					
长期带息负债	666	597	434	268	120					
长期应付款	42	47	47	47	47					
其他	170	188	188	188	188					
非流动负债合计	878	832	669	503	355					
负债合计	2314	2672	2114	2091	2123					
少数股东权益	210	231	236	242	249					
股本	568	569	569	569	569					
资本公积	503	508	512	512	512					
留存收益	2251	2581	2842	3144	3492					
股东权益合计	3532	3888	4159	4468	4823					
负债和股东权益总计	5847	6560	6273	6558	6946					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	533	583	527	611	703					
折旧摊销	130	164	508	542	461					
财务费用	-48	-19	-18	-21	-14					
存货减少(增加为“-”)	1	2	-69	-36	-47					
营运资金变动	113	139	199	58	77					
其它	-5	50	65	34	48					
经营活动现金流	724	919	1212	1187	1228					
资本支出	-765	-335	-231	-186	-154					
长期投资	-1325	-479	-326	-236	-223					
其他	5	-4	3	3	-1					
投资活动现金流	-2086	-817	-554	-419	-378					
债权融资	536	153	-646	-167	-148					
股权融资	3	0	0	0	0					
其他	-347	-344	-238	-281	-334					
筹资活动现金流	192	-190	-884	-448	-482					
现金净增加额	-1169	-89	-225	320	369					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	4112	4901	5029	5580	6208					
营业成本	2647	3155	3291	3611	4022					
营业税金及附加	38	42	45	50	56					
营业费用	442	506	533	591	652					
管理费用	464	553	563	625	689					
财务费用	-48	-19	-18	-21	-14					
资产减值损失	0	0	0	-27	0					
公允价值变动收益	39	6	2	2	2					
投资净收益	3	9	6	9	6					
其他	28	39	11	25	30					
营业利润	640	718	634	732	841					
营业外净收益	5	-1	2	4	6					
利润总额	644	717	636	736	847					
所得税	111	134	108	125	144					
净利润	533	583	527	611	703					
少数股东损益	12	33	5	6	7					
归属于母公司净利润	520	550	522	605	696					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	5.72%	19.17%	2.63%	10.95%	11.25%
EBIT	-9.56%	17.24%	-11.67%	15.87%	16.47%
EBITDA	-4.35%	18.78%	30.41%	11.78%	2.93%
归属于母公司净利润	-6.68%	5.78%	-5.14%	15.78%	15.09%
获利能力					
毛利率	35.63%	35.62%	34.56%	35.28%	35.21%
净利率	12.96%	11.90%	10.49%	10.94%	11.32%
ROE	15.66%	15.05%	13.31%	14.31%	15.21%
ROIC	23.41%	14.95%	11.38%	13.59%	16.26%
偿债能力					
资产负债率	39.58%	40.73%	33.70%	31.88%	30.56%
流动比率	1.2	1.0	1.1	1.2	1.4
速动比率	0.9	0.6	0.6	0.8	0.9
营运能力					
应收账款周转率	28.0	35.3	30.4	30.4	30.4
存货周转率	8.6	10.3	8.8	8.8	8.8
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
每股指标(元)					
每股收益	0.9	1.0	0.9	1.1	1.2
每股经营现金流	1.3	1.6	2.1	2.1	2.2
每股净资产	5.8	6.4	6.9	7.4	8.0
估值比率					
市盈率	16.2	15.3	16.2	14.0	12.1
市净率	2.5	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	20.8	13.8	7.9	6.7	6.2
EV/EBIT	25.4	17.1	14.4	11.8	9.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月30日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼