

## 24H1 利润短期承压，食品业务渠道和餐饮门店快速拓展

2024 年 09 月 01 日

**广州酒家发布 2024 年中报。**2024H1，公司营业收入 19.12 亿元/同比+10.27%；归母净利润 0.58 亿元/同比-27.50%，扣非归母净利润 0.50 亿元/同比-31.51%，毛利率 25.89%/同比-3.23pcts；净利率 3.03%/同比-1.58pcts。2024Q2，公司营业收入 9.00 亿元/同比+10.57%，归母净利润-0.12 亿元/23 年同期为 0.11 亿元，扣非归母净利润-0.16 亿元/23 年同期为 0.07 亿元，毛利率 21.42%/同比-3.93pcts，净利率-1.37%/同比-2.70pcts。2024H1 归母净利润同比减少，我们认为餐饮服务/食物制造成本增加所致，从公司食品制造分部/餐饮服务分部情况来看，24H1 食品制造分部/餐饮服务分部收入 11.81 亿元/7.50 亿元，同比+7.31%/+13.88%；对应毛利率 28.96%/18.79%，24H1 毛利率分别较 23 年同期-2.22pcts/-4.69pcts。细究毛利率下滑原因，1) 食品业务方面，公司在食品业务上加大推进新渠道建设力度，拓展会员制商超、社区团购、兴趣电商等渠道，省外食品业务发展迅速，新城市经销体系逐步落地，华东/华北市场销售业绩同比翻番；另一方面持续开拓境外市场，境外业务同比+30%，连锁门店超 220 家；**基于上述信息我们认为，渠道快拓可能导致食品毛利率短期攀升。**2) 餐饮业务方面，“广州酒家”品牌新增北京广州大厦店等三家自营餐饮店，品牌逐步走向广东省外；“陶陶居”新增餐饮店 6 家，包括完成收购的 5 家授权餐饮门店及新开设的广州天河路天河城店；**基于上述信息我们认为，餐饮业务整体毛利率承压，或是新餐饮店短期尚处爬坡阶段毛利率较低所致，随新餐饮店渡过爬坡阶段实现稳态运营，毛利率有望逐步回升。**

**上半年各项费用率维稳，投资/筹资活动产生的现金流量净额变动幅度较大。**24H1，公司销售费用率 10.72%/同比-0.35pcts，管理费用率 9.68%/同比-0.07pcts，研发费用率 1.99%/同比+0.08pts，财务费用率-0.68%/同比-0.16pcts，各项费用率表现整体维稳；24H1，公司投资活动产生的现金流量净额 1.93 亿元/同比+289.76%，主要是大额存单到期所致；筹资活动产生的现金流量金额-3.13 亿元，23 年同期为-0.47 亿元，主要是偿还银行承兑汇票和支付年度分红款增加所致。

**投资建议：关注公司速冻产品跨区域布局及预制菜业务发展，及供应链后续优化布局。**1) 速冻产品需求端旺盛且产能持续扩张，有望带动食品制造业务营收持续突破；预制菜业务迅速展开，后续有望成为营收支撑点。2) 公司已拥有广东广州/茂名/梅州/湖南湘潭四大生产基地，后续随需求端上行有望继续强化供应链优化产能布局。预计公司 24-26 年归母净利润 5.74/6.98/8.40 亿元，对应 PE 值为 15X/12X/10X，维持“推荐”评级。

**风险提示：**产品销售不及预期，餐饮门店恢复不及预期，食品安全风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,901	5,361	6,106	6,676
增长率 (%)	19.2	9.4	13.9	9.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	550	574	698	840
增长率 (%)	5.2	4.2	21.7	20.3
每股收益 (元)	0.97	1.01	1.23	1.48
PE	15	15	12	10
PB	2.3	2.1	1.9	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

14.85 元



#### 分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

#### 分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

邮箱：raolinfeng@mszq.com

#### 分析师 邓奕辰

执业证书：S0100524050001

邮箱：dengyichen@mszq.com

### 相关研究

- 1.广州酒家 (603043.SH) 2023 年三季度报点评：月饼产品销售额稳步提升，餐饮业务表现显著优化-2023/10/30
- 2.广州酒家 (603043.SH) 2023 年半年度业绩快报点评：23H1 收入利润超越 19 年同期，看好中秋国庆连休带动 Q3 业绩增长-2023/07/14
- 3.广州酒家 (603043.SH) 事件点评：餐饮业务恢复助力业绩快增，多因素催化下时令产品销量有望提升-2023/05/24
- 4.广州酒家 (603043.SH) 2023 年一季报点评：Q1 营收利润双增，看好预制菜业务后续成长突破-2023/04/28
- 5.广州酒家 (603043.SH) 2022 年年报点评：速冻食品业务助力营收上行，投资设立基金赋能预制菜业务-2023/04/06

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,901	5,361	6,106	6,676
营业成本	3,155	3,436	3,886	4,219
营业税金及附加	42	50	57	62
销售费用	506	541	598	634
管理费用	466	509	574	601
研发费用	87	109	124	136
EBIT	683	715	866	1,023
财务费用	-19	-27	-39	-66
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	9	0	0	0
营业利润	718	743	905	1,089
营业外收支	-1	5	5	5
利润总额	717	747	909	1,094
所得税	134	140	170	205
净利润	583	608	739	889
归属于母公司净利润	550	574	698	840
EBITDA	967	1,063	1,224	1,392

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	926	1,747	2,302	2,921
应收账款及票据	152	178	203	222
预付款项	25	25	28	31
存货	307	374	423	460
其他流动资产	453	373	382	389
流动资产合计	1,863	2,697	3,337	4,021
长期股权投资	47	47	47	47
固定资产	1,776	1,800	1,816	1,827
无形资产	156	156	156	156
非流动资产合计	4,697	4,379	4,370	4,360
资产合计	6,560	7,075	7,707	8,382
短期借款	483	519	519	519
应付账款及票据	355	380	430	466
其他流动负债	1,002	1,132	1,259	1,354
流动负债合计	1,840	2,030	2,208	2,339
长期借款	196	184	184	184
其他长期负债	636	638	638	638
非流动负债合计	832	822	822	822
负债合计	2,672	2,853	3,030	3,161
股本	569	569	569	569
少数股东权益	231	265	306	356
股东权益合计	3,888	4,223	4,677	5,221
负债和股东权益合计	6,560	7,075	7,707	8,382

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	19.17	9.40	13.89	9.33
EBIT 增长率	23.90	4.69	21.03	18.14
净利润增长率	5.21	4.20	21.65	20.32
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	35.62	35.92	36.36	36.80
净利润率	11.23	10.70	11.43	12.58
总资产收益率 ROA	8.39	8.11	9.05	10.02
净资产收益率 ROE	15.05	14.49	15.96	17.26
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.01	1.33	1.51	1.72
速动比率	0.62	0.98	1.17	1.38
现金比率	0.50	0.86	1.04	1.25
资产负债率 (%)	40.73	40.32	39.31	37.71
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	10.50	10.40	10.77	10.98
存货周转天数	35.13	35.68	36.94	37.67
总资产周转率	0.79	0.79	0.83	0.83
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.97	1.01	1.23	1.48
每股净资产	6.43	6.96	7.69	8.55
每股经营现金流	1.83	1.82	2.17	2.41
每股股利	0.48	0.50	0.61	0.73
<b>估值分析</b>				
PE	15	15	12	10
PB	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	9.09	8.27	7.18	6.31
股息收益率 (%)	3.23	3.37	4.10	4.93

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	583	608	739	889
折旧和摊销	283	348	358	369
营运资金变动	139	43	91	66
经营活动现金流	1,038	1,034	1,233	1,369
资本开支	-351	-220	-226	-236
投资	-478	4	0	0
投资活动现金流	-817	187	-226	-236
股权募资	20	0	0	0
债务募资	198	41	0	0
筹资活动现金流	-190	-400	-452	-514
现金净流量	31	821	554	619

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026