

广州酒家 (603043.SH)

第三季度收入微增，月饼主业维持平稳

优于大市

核心观点

第三季度收入微增，归母净利润同比略降。2024Q3，公司实现收入 21.91 亿元/+2.27%，归母净利润 3.90 亿元/-5.35%，扣非净利润 3.84 亿元/-4.45%，与我们此前业绩前瞻大致相当。2024 年前三季度，公司实现收入 41.03 亿元/+5.86%；实现归母净利润 4.48 亿元/-8.87%；扣非净利润 4.34 亿元/-8.54%，公司收入稳健增长，但性价比消费下利润率有所下降，净利润同比略承压。

月饼业务平稳，速冻略承压，餐饮伴随门店扩张收入增长。食品业务方面：前三季度，公司月饼主业收入 14.41 亿元/+0.24%（销量预计增 1.5%），整体平稳；速冻收入 7.72 亿元/-1.84%，主要系需求相对疲软，且公司产品定位相对偏中高端，消费性价比趋势下略有承压；其他食品收入（粽子、预制菜等）7.30 亿元/+13.85%，增速较快。综合来看，公司食品业务收入 29.40 亿元/+2.70%，增长平稳。**餐饮方面：**前三季度公司实现收入 10.89 亿元/+15.51%，主要系餐饮门店增加贡献，但目前消费环境下单店收入预计承压。

消费性价比趋势下，公司产品毛利率有所下滑，但期间费率控制良好。前三季度，公司毛利率为 33.1%/-3.3pct，预计主要系目前性价比消费趋势主导下，产品定价相对更加灵活以及产品结构变化等因素影响。前三季度期间费率为 17.94%，同比下降 1.01pct，其中销售/管理/研发/财务费率各降 0.57/0.08/0.19/0.26pct，整体控制良好。

消费整体承压下，公司经营相对稳健。今年以来餐饮与速冻消费恢复仍然相对渐进，同时传统销售渠道和行业竞争压力尚未出现拐点。面对传统商超等销售渠道压力，公司积极拓展会员制商超和多种线上渠道，丰富产品 Sku，食品主业整体仍保持平稳。餐饮方面，公司上半年餐饮直营店净增 6 家，此外文昌总店积极改造中，预计 2025 年有望推出，整体保持稳健扩张步伐。在国企改革持续推动和利润考核逐步强化下，公司未来也不排除与时俱进，推动更多市场化激励措施，在竞争较激烈的餐饮和食品市场不断巩固和提升自身品牌力。

风险提示：宏观经济等系统性风险，竞争加剧、食品安全、异地扩张等风险。

投资建议：考虑整体消费需求相对疲软，我们下修公司月饼和速冻销售收入假设（详细见正文），兼顾性价比消费下对毛利率的影响，进而下修 2024-2026 年公司归母净利润至 5.08/5.70/6.36 亿元（今年 4 月初原预计归母利润为 6.12/7.01/7.88 亿元），对应估值 18/16/14x。公司主业经营稳健，异地扩张渐进推进中，未来伴随国企改革强化，公司后续激励改善仍有一定期待，维持“优于大市”投资评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,112	4,901	5,124	5,592	6,161
(+/-%)	5.7%	19.2%	4.57%	9.13%	10.17%
净利润(百万元)	520	550	508	570	636
(+/-%)	-6.7%	5.8%	-7.7%	12.2%	11.6%
每股收益(元)	0.92	0.97	0.89	1.00	1.12
EBIT Margin	12.7%	13.2%	12.5%	12.8%	12.9%
净资产收益率 (ROE)	15.7%	15.1%	13.0%	13.6%	14.1%
市盈率 (PE)	17.5	16.5	17.9	16.0	14.3
EV/EBITDA	18.4	15.3	14.8	13.1	11.7
市净率 (PB)	2.74	2.49	2.33	2.17	2.01

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

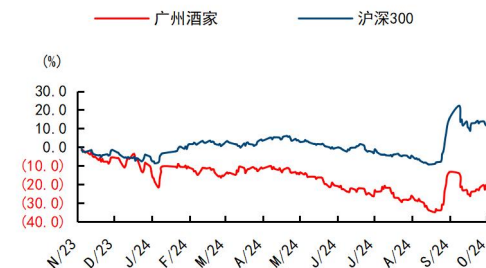
社会服务·酒店餐饮

证券分析师：曾光 0755-82150809 zengguang@guosen.com.cn S0980511040003	证券分析师：钟潇 0755-82132098 zhongxiaoxiao@guosen.com.cn S0980513100003
证券分析师：张鲁 010-88005377 zhanglu5@guosen.com.cn S0980521120002	证券分析师：杨玉莹 yangyuying@guosen.com.cn S0980524070006

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.01 元
总市值/流通市值	9106/9106 百万元
52 周最高价/最低价	21.48/12.81 元
近 3 个月日均成交额	47.54 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《广州酒家 (603043.SH) -2023 年餐饮复苏食品放缓，2024 年预算目标平稳》——2024-04-15
- 《广州酒家 (603043.SH) -1-4 月经营良好增长，国企改革深化有望助力发展提速》——2023-05-22
- 《广州酒家 (603043.SH) -一季度净利润增长超三成，省外扩张提速》——2023-04-27
- 《广州酒家 (603043.SH) -2022 年业绩承压，期待食品增长与餐饮复苏》——2023-03-30

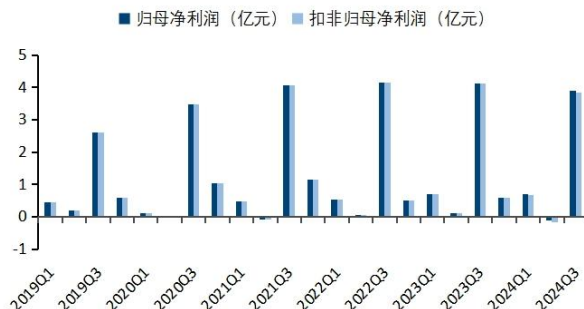
第三季度归母净利润同比略有下滑。2024Q3，公司实现收入 21.91 亿元/+2.27%，实现归母净利润 3.90 亿元/-5.35%，扣非净利润 3.84 亿元/-4.45%，与我们此前业绩前瞻大致相当。2024 年前三季度，公司实现收入 41.03 亿元/+5.86%；实现归母净利润 4.48 亿元/-8.87%；扣非净利润 4.34 亿元/-8.54%，公司收入稳健增长，但性价比消费下利润率有所下降，净利润同比略承压。

图1：广州酒家季度营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

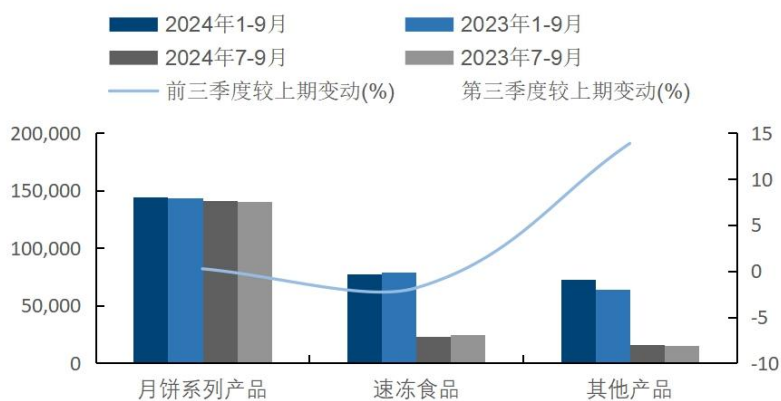
图2：广州酒家季度归母净利润情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

月饼业务平稳，速冻略承压，餐饮伴随门店扩张收入增长。食品业务方面：前三季度，公司月饼主业收入 14.41 亿元/+0.24%（销量预计增 1.5%），整体平稳；速冻收入 7.72 亿元/-1.84%，主要系需求相对疲软，且公司产品定位相对偏中高端，消费性价比趋势下略有承压；其他食品收入（粽子、预制菜等）7.30 亿元/+13.85%，增速较快。综合来看，公司食品业务收入 29.40 亿元/+2.70%，增长平稳。**餐饮方面**：前三季度公司实现收入 10.89 亿元/+15.51%，主要系餐饮门店增加贡献，但目前消费环境下单店收入预计承压。

图3：广州酒家业务分拆情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

性价比消费下毛利率有所下滑，期间费率控制良好。前三季度，公司毛利率为 33.1%/-3.3pct，预计主要系目前性价比消费主导和销售渠道变化（会员制等商超占比提升）下，产品定价相对更加灵活以及产品结构变化等因素影响。前三季度期间费率为 17.94%，同比下降 1.01pct，其中销售/管理/研发/财务费率各降 0.57/0.08/0.19/0.26pct，整体控制良好。

消费整体承压下，公司经营相对稳健。今年以来餐饮与速冻消费恢复仍然相对渐

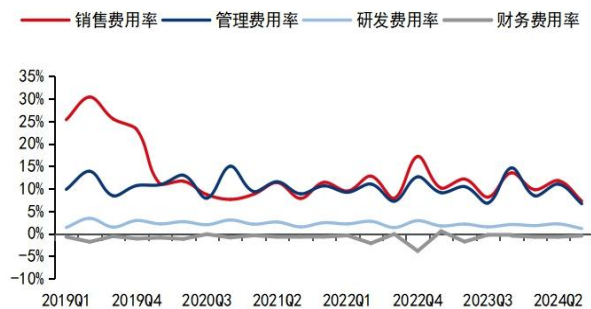
进，同时传统销售渠道和行业竞争压力尚未出现拐点。面对传统商超等销售渠道压力，公司积极拓展会员制商超和多种线上渠道，全面丰富产品 Sku，食品主业整体仍保持平稳。餐饮方面，公司上半年餐饮直营店净增 6 家，此外文昌总店积极改造中，预计 2025 年有望推出，整体保持稳健扩张步伐。在国企改革持续推动和利润考核逐步强化下，公司未来也不排除与时俱进，推动更多市场化激励措施，在竞争较激烈的餐饮和食品市场不断巩固和提升自身品牌力。

图4: 广州酒家毛利率与归母净利润率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 广州酒家期间费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示: 宏观经济等系统性风险，竞争加剧、食品安全、异地扩张等风险。

投资建议: 考虑整体消费需求相对疲软，我们下修公司月饼和速冻销售收入假设（2024-2026 年月饼收入从年初预计的 7%/8%/8%降至 0%/5%/6%，速冻收入从年初预计的 8%/10%/11%降至 -2%/5%/6%），进而将 2024-2026 年公司收入增速从 12%/12%/12%下修至 5%/9%/10%，兼顾性价比消费下对公司整体毛利率的影响（从此前预计的 35-36%左右下修至 34%左右），进而下修 2024-2026 年公司归母净利润至 5.08/5.70/6.36 亿元（今年 4 月初原预计归母利润为 6.12/7.01/7.88 亿元），对应估值 18/16/14x。公司食品基本盘增长稳健，国企改革强化下公司后续激励改善值得期待，维持“优于大市”投资评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 元	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				23E	24E	25E	26E	23E	24E	25E	26E	
603043.SH	广州酒家	16.0	91	0.97	0.89	1	1.12	17	18	16	14	优于大市
605108.SH	同庆楼	20.7	54	1.14	0.53	1.08	1.48	18	39	19	14	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	915	926	1600	1600	1600	营业收入	4112	4901	5124	5592	6161
应收款项	197	215	211	230	253	营业成本	2647	3155	3389	3689	4054
存货净额	309	307	427	465	512	营业税金及附加	38	42	44	48	53
其他流动资产	103	100	102	84	92	销售费用	442	506	488	533	591
流动资产合计	1662	1863	2655	2693	2772	管理费用	380	466	475	514	562
固定资产	1776	1848	1877	1892	1977	研发费用	84	87	87	95	105
无形资产及其他	157	156	151	146	140	财务费用	(48)	(19)	15	6	(11)
投资性房地产	2212	2646	2646	2646	2646	投资收益	3	9	14	14	14
长期股权投资	40	47	52	53	54	资产减值及公允价值变动	39	6	15	15	0
资产总计	5847	6560	7381	7430	7589	其他收入	(56)	(48)	(87)	(95)	(105)
短期借款及交易性金融负债	358	614	1000	590	256	营业利润	640	718	655	736	820
应付款项	297	355	356	388	426	营业外净收支	5	(1)	1	1	1
其他流动负债	782	871	1009	1099	1209	利润总额	644	717	656	737	821
流动负债合计	1436	1840	2364	2076	1891	所得税费用	111	134	118	133	148
长期借款及应付债券	245	196	196	196	196	少数股东损益	12	33	30	34	37
其他长期负债	633	636	658	688	690	归属于母公司净利润	520	550	508	570	636
长期负债合计	878	832	854	884	886	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2314	2672	3219	2961	2777	净利润	520	550	508	570	636
少数股东权益	210	231	249	269	292	资产减值准备	(19)	0	0	0	0
股东权益	3323	3657	3913	4200	4520	折旧摊销	100	124	192	206	221
负债和股东权益总计	5847	6560	7381	7430	7589	公允价值变动损失	(39)	(6)	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标						财务费用	(48)	(19)	15	6	(11)
每股收益	0.92	0.97	0.89	1.00	1.12	营运资本变动	(1226)	(297)	43	113	73
每股红利	0.42	0.48	0.44	0.50	0.56	其它	25	16	18	20	22
每股净资产	5.85	6.43	6.88	7.38	7.95	经营活动现金流	(638)	387	746	894	953
ROIC	14%	14%	13%	13%	15%	资本开支	0	(196)	(201)	(201)	(301)
ROE	16%	15%	13%	14%	14%	其它投资现金流	(119)	(176)	0	0	0
毛利率	36%	36%	34%	34%	34%	投资活动现金流	(119)	(379)	(206)	(202)	(302)
EBIT Margin	13%	13%	13%	13%	13%	权益性融资	1	20	0	0	0
EBITDA Margin	15%	16%	16%	16%	17%	负债净变化	245	(49)	0	0	0
收入增长	6%	19%	5%	9%	10%	支付股利、利息	(237)	(273)	(252)	(283)	(316)
净利润增长率	-7%	6%	-8%	12%	12%	其它融资现金流	(283)	629	386	(409)	(335)
资产负债率	43%	44%	47%	43%	40%	融资活动现金流	(265)	4	133	(692)	(651)
息率	2.6%	3.0%	2.8%	3.1%	3.5%	现金净变动	(1022)	12	674	0	0
P/E	17.5	16.5	17.9	16.0	14.3	货币资金的期初余额	1937	915	926	1600	1600
P/B	2.7	2.5	2.3	2.2	2.0	货币资金的期末余额	915	926	1600	1600	1600
EV/EBITDA	18.4	15.3	14.8	13.1	11.7	企业自由现金流	0	154	560	702	646
						权益自由现金流	0	734	933	288	320

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032