

广州酒家 (603043.SH)

买入 (维持评级)

“小年”月饼增长显韧性，渠道扩张初见成效

事件：公司发布2024年三季报，2024Q1-Q3实现营业收入41.03亿元，同比+5.86%；实现归母净利润为4.48亿元，同比-8.87%；实现扣非归母净利润为4.34亿元，同比-8.54%。其中公司2024单三季度营收为21.91亿元，同比+2.27%；归母净利润为3.90亿元，同比-5.35%；扣非归母净利润为3.84亿元，同比-4.45%。

需求“小年”月饼业务展现韧性，餐饮业务持续增长

公司2024Q1-Q3食品制造业务/餐饮服务业务/其他商品销售业务收入分别为29.40/10.89/0.42亿元，同比分别为+2.70%/+15.51%/-3.47%，其中2024年单三季度食品制造业务/餐饮服务业务/其他商品销售业务收入分别为17.98/3.67/0.14亿元，同比分别为-0.52%/+17.28%/+9.93%。2024Q1-Q3食品制造业务中月饼系列/速冻食品/其他产品收入分别为14.41/7.72/7.27亿元，同比分别为+0.24%/-1.84%/+13.85%，其中2024年单三季度月饼系列/速冻食品/其他产品收入分别为14.09/2.32/1.57亿元，同比分别为+0.09%/-4.80%/+0.63%。公司餐饮收入稳健增长，预计受益于门店的持续拓展。

食品制造业务直销发力，省外经销商落地加速初见成效

公司食品制造业务2024Q1-Q3直接销售/经销与代销收入分别为9.89/19.51亿元，同比分别为+4.48%/+1.82%，其中2024年单三季度直接销售/经销与代销收入分别为6.48/11.50亿元，同比分别为+5.30%/+3.53%。期内公司食品制造业务收入分地区来看，2024Q1-Q3广东省内/境内广东省外/境外收入分别为21.44/7.42/0.53亿元，同比分别为+2.50%/+3.52%/-0.23%，其中2024年单三季度广东省内/境内广东省外/境外收入分别为12.97/4.80/0.22亿元，同比分别为+0.70%/-2.27%/-24.81%。截止24Q3，公司食品制造业务经销商与代理商分区来看，广东省内/境内广东省外/境外分别为575/502/33家，较2023年净变动数量为+1/+29/+8户，较2024H1净变动数量为-9/+37/+1户。公司直销渠道不断发力，2024年单三季度公司直销渠道与经销渠道增速形成分化。公司省内业务发展稳健，省外经销商拓张初见成效，经销代理商三季度落地加速，推测公司在省外市场不断进行试点销售，落地新城市经销体系。直销与经销代销稳健发展，协同促进公司业务持续增长。

利润率微降，精细化管理推动费用率降低

公司2024Q1-Q3整体毛利率为33.14%，较去年同期下降3.27pcts；归母净利率为10.92%，较去年同期降低1.76pcts；扣非归母净利率为10.58%较去年同期降低1.67pcts；单三季度来看，毛利率为39.49%，较去年同期下降2.84pcts；归母净利率为17.78%，较去年同期降低1.43pcts；扣非归母净利率为17.52%，较去年同期下降1.23pcts。公司2024Q1-Q3销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为8.89%/8.06%/1.54%，较去年同期分别-0.57/-0.08/-0.16pct，其中单三季度销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为7.28%/6.68%/1.15%，较去年同期分别-0.87/-0.16/-0.37pct。期内各项费用率较去年同期有所减少，公司精细化管理推动费用率优化。

“小年”月饼业务销售同比仍有增长，渠道扩张更进一步

公司于前期披露月饼销售经营情况，公司预计本年度月饼销售工作于2024年9月17日（农历八月十五日）基本结束，截至该日的销售情况经初步核算，公司本年度自有品牌月饼累计销量1,374万盒，按农历日期同比增长1.5%。2024年为月饼行业内传统“小年”，而去年为月饼行业内传统“大年”，公司月饼业务仍能保持稳健增长，体现出公司的经营韧性，预计其中部分增长来源于公司的销售渠道扩张。公司有望通过进一步加码渠道扩张，持续释放业绩。

盈利预测与投资建议

基于2024年三季度业绩，下调公司24-26年业绩，预计公司24-26年归母净利润分别为5.11/5.84/6.83亿元（前次24-26归母净利润为5.37/6.13/7.06亿元），对应当前股价PE分别为18/16/13倍，维持“买入”评级。

风险提示

产能建设不及预期；餐饮业务需求不及预期；市场竞争加剧风险；省外拓张不及预期；食品安全问题。

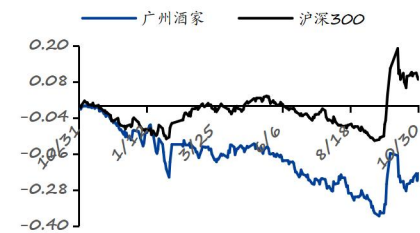
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,112	4,901	5,069	5,490	5,971
增长率	6%	19%	3%	8%	9%
净利润(百万元)	520	550	511	584	683
增长率	-7%	6%	-7%	14%	17%
EPS(元/股)	0.91	0.97	0.90	1.03	1.20
市盈率(P/E)	17.5	16.5	17.8	15.6	13.3
市净率(P/B)	2.7	2.5	2.3	2.2	2.0

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-10-31
收盘价:	16.01元
总股本/流通股本(百万股)	568.77/568.77
流通A股市值(百万元)	9,106.02
每股净资产(元)	6.74
资产负债率(%)	45.93
一年内最高/最低价(元)	21.39/12.81

一年内股价相对走势



团队成员

分析师： 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师： 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn
联系人： 王超(S0210123060069)
wc30174@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、省外扩张初见成效，加大投入利润端短期承压——2024.09.05
- 2、淡季业务稳健发展，省外拓展迅速助推市场扩容——2024.04.27
- 3、以餐饮门店为轴，月饼和预制菜驶入发展快车道——2024.03.28



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	926	1,014	1,098	1,420	营业收入	4,901	5,069	5,490	5,971
应收票据及账款	152	195	203	226	营业成本	3,155	3,367	3,605	3,868
预付账款	25	22	27	28	税金及附加	42	45	49	53
存货	307	384	394	414	销售费用	506	507	549	597
合同资产	0	0	0	0	管理费用	466	482	500	525
其他流动资产	453	261	323	403	研发费用	87	91	99	107
流动资产合计	1,863	1,876	2,045	2,490	财务费用	-19	-27	-25	-31
长期股权投资	47	40	40	40	信用减值损失	-15	-3	-9	-6
固定资产	1,776	1,810	1,797	1,771	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	71	71	71	71	公允价值变动收益	6	21	20	10
无形资产	156	149	140	132	投资收益	9	3	3	3
商誉	152	152	152	152	其他收益	53	20	20	20
其他非流动资产	2,494	2,501	2,540	2,566	营业利润	718	647	749	878
非流动资产合计	4,697	4,724	4,740	4,733	营业外收入	2	3	3	3
资产合计	6,560	6,600	6,786	7,223	营业外支出	2	5	15	20
短期借款	483	364	177	100	利润总额	717	645	737	861
应付票据及账款	355	363	398	438	所得税	134	115	132	154
预收款项	0	0	0	0	净利润	583	529	605	707
合同负债	208	213	237	254	少数股东损益	33	18	21	24
其他应付款	439	439	439	439	归属母公司净利润	550	511	584	683
其他流动负债	355	335	344	356	EPS (按最新股本摊薄)	0.97	0.90	1.03	1.20
流动负债合计	1,840	1,714	1,596	1,588					
长期借款	196	246	296	346					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	636	497	397	347					
非流动负债合计	832	743	693	693					
负债合计	2,672	2,457	2,288	2,281					
归属母公司所有者权益	3,657	3,894	4,228	4,649					
少数股东权益	231	249	270	294					
所有者权益合计	3,888	4,143	4,498	4,943					
负债和股东权益	6,560	6,600	6,786	7,223					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,038	581	767	869
现金收益	728	682	766	867
存货影响	2	-77	-10	-19
经营性应收影响	-10	-41	-13	-24
经营性应付影响	127	9	35	40
其他影响	190	8	-12	5
投资活动现金流	-817	3	-221	-238
资本支出	-235	-206	-164	-157
股权投资	-7	7	0	0
其他长期资产变化	-576	202	-57	-81
融资活动现金流	-190	-496	-461	-309
借款增加	207	-110	-136	-27
股利及利息支付	-273	-267	-310	-353
股东融资	20	0	0	0
其他影响	-143	-118	-15	72

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	19.2%	3.4%	8.3%	8.8%
EBIT 增长率	17.2%	-11.5%	15.1%	16.7%
归母公司净利润增长率	5.8%	-7.1%	14.3%	16.8%
获利能力				
毛利率	35.6%	33.6%	34.3%	35.2%
净利率	11.9%	10.4%	11.0%	11.8%
ROE	14.2%	12.3%	13.0%	13.8%
ROIC	27.5%	22.3%	25.5%	27.0%
偿债能力				
资产负债率	40.7%	37.2%	33.7%	31.6%
流动比率	1.0	1.1	1.3	1.6
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.3
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	12	13	13
存货周转天数	35	37	39	38
每股指标 (元)				
每股收益	0.97	0.90	1.03	1.20
每股经营现金流	1.83	1.02	1.35	1.53
每股净资产	6.43	6.85	7.43	8.17
估值比率				
P/E	17	18	16	13
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA				

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn