

广州酒家 (603043.SH)

一季度净利润增长超三成，省外扩张提速

买入

核心观点

一季度归母净利润同比增长32%，保持较快增长。2023Q1，公司收入9.20亿元/+23.09%，归母净利润0.69亿元/+31.87%，扣非净利润0.66亿元/+29.78%，EPS0.12元。与2019Q1相比，营收/归母净利润/扣非净利润分别增长73%/52%/57%（2021年经营已超疫前）。Q1与此前披露1-2月业绩增长基本相当（1-2月营收6.43亿元/+12.1%，归母业绩5,947.58万元/+33.8%，3月低基数下收入增长提速，但3月本系淡季，刚性成本下业绩贡献较低）。

业务情况：食品业务稳健增长，餐饮业务复苏较快。2023Q1，公司实现**食品业务收入**5.72/+10.75%，其中速冻3.08亿元/+12.34%，其他食品（年节食品等）2.53亿元/+7.85%，月饼0.11亿元/+41.62%（馅料销售增加）；**餐饮收入**3.39亿元/+55.13%，去年同期低基数下较快复苏。此外，公司省内收入7.82亿元/+27.86%（餐饮复苏），省外市场收入1.22亿元/+7.24%。

财务分析：毛利率与销售费用率同比上升，管理、研发费率控制良好。2023Q1，公司毛利率为32.39%，同增2.08pct，主要系收入增长及餐饮占比回升助力。期间费用率21.59%，同增1.07pct；其中销售和财务费率各同增0.66/0.95pct，管理/研发费率各同减0.09/0.45pct。

月饼预期大年（行业规律预判）与餐饮复苏筑基础，餐饮加速异地扩张树品牌，拓展食品业务省外成长空间。公司聚焦“餐饮+食品”双轮驱动：1）今年中秋国庆相连利好月饼销售，月饼主业有望良好增长，而餐饮业务有望复苏，二者构筑基本盘；2）梅州一期产能爬坡，去年广州新增一条速冻生产线，湘潭二期速冻基地在建，产能持续扩容助食品成长；3）餐饮省外扩张提速，去年广州酒家省外首店开业，今年上海有望开业2家“广州酒家”，其中上海首店4月24日已开业，叠加陶陶居异地扩张，“餐饮树品牌”有望为公司食品业务省外扩张尤其华东布局奠基。公司第一期股票期权激励计划已经完成。结合公司投资者交流日志，未来公司将提前做好规划，根据相关政策寻找合适机会，探索适合公司，且能切实产生激励效果的方案。并且，在目前国企改革整体强化背景下，公司主观动能预计未来也有望持续改善。

风险提示：宏观、疫情等风险，食品卫生安全，收购整合、产能释放不足。

投资建议：维持公司2023-2025年EPS为1.28/1.54/1.80元，对应23-25年PE估值23/19/16x。今年月饼大年、餐饮复苏构筑业绩基本盘，而餐饮门店加速异地扩张有望提升品牌全国影响力，助力公司食品业务省外成长，“餐饮+食品”双轮驱动协同成长。伴随国企改革持续深入，公司未来经营激励也有望持续优化，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,890	4,112	4,993	5,832	6,698
(+/-%)	18.3%	5.7%	21.4%	16.8%	14.8%
净利润(百万元)	558	520	727	876	1027
(+/-%)	20.3%	-6.7%	39.8%	20.5%	17.1%
每股收益(元)	0.99	0.92	1.28	1.54	1.81
EBIT Margin	15.9%	12.7%	17.4%	17.7%	18.1%
净资产收益率 (ROE)	18.7%	15.7%	19.0%	19.7%	19.9%
市盈率 (PE)	29.3	31.5	22.5	18.7	16.0
EV/EBITDA	25.7	30.1	18.0	15.3	13.4
市净率 (PB)	5.46	4.93	4.28	3.69	3.18

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

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：张鲁
 010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn
 S0980521120002

证券分析师：钟潇
 0755-82132098

zhongxiao@guosen.com.cn
 S0980513100003

联系人：杨玉莹
 0755-81982942

yangyuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	29.94元
总市值/流通市值	17029/17029百万元
52周最高价/最低价	31.00/19.92元
近3个月日均成交额	126.66百万元

市场走势



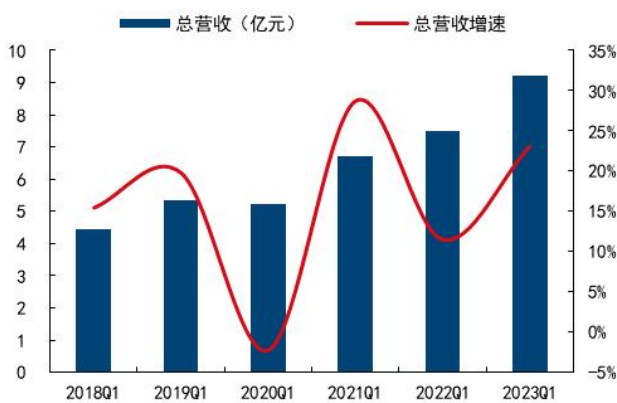
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《广州酒家(603043.SH)-2022年业绩承压，期待食品增长与餐饮复苏》——2023-03-30
- 《广州酒家(603043.SH)-中秋月饼增长平稳，餐饮异地扩张提速》——2022-10-28
- 《广州酒家(603043.SH)-速冻产能释放支撑业绩增长 月饼销售势头良好》——2022-08-30
- 《广州酒家(603043.SH)-一季报增长稳健，产能释放省外扩张助成长》——2022-04-28
- 《广州酒家(603043.SH)-疫情下增势仍良好，产能释放、省外布局助力成长》——2022-03-31

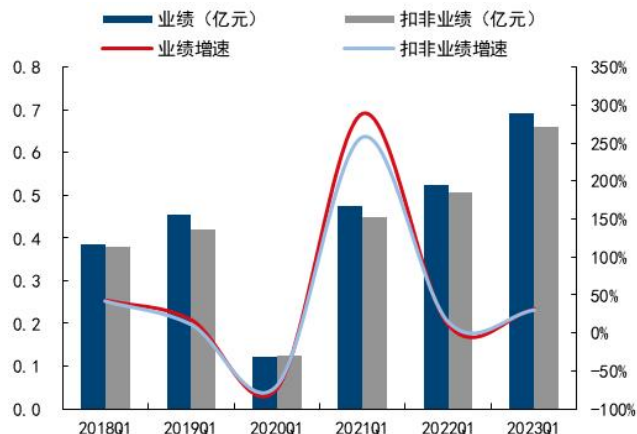
一季度归母净利润同比增长 32%，保持较快增长。2023Q1，公司实现收入 9.20 亿元/+23.09%，归母净利润 0.69 亿元/+31.87%，扣非净利润 0.66 亿元/+29.78%，保持较快增长，与此前披露 1-2 月业绩增长趋势基本相当（公司 1-2 月营收 6.43 亿元/+12.1%，归母业绩 5,947.58 万元/+33.8%，估算 3 月低基数下收入增长 50%+，但 3 月本系餐饮淡季，刚性成本下业绩贡献较低），EPS0.12 元。

图1：公司 2023Q1 营收表现及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

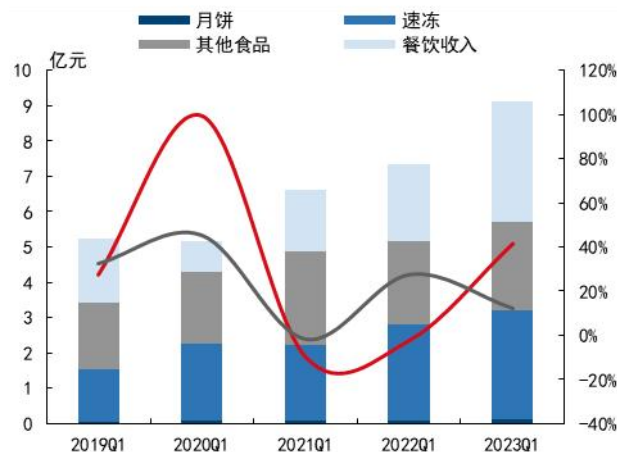
图2：公司 2023Q1 业绩及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

食品业务稳健增长，餐饮业务复苏较快。2023Q1，公司实现食品收入 5.72 亿元/+10.75%，其中速冻 3.08 亿元/+12.34%，其他食品（各类年节食品等）2.53 亿元/+7.85%，月饼 0.11 亿元/+41.62%（馅料销售增加）。餐饮业务收入 3.39 亿元/+55.13%，去年同期低基数下较快复苏。省内收入 7.82 亿元/+27.86%，省外市场收入 1.22 亿元/+7.24%，省内餐饮复苏助推收入增长。虽然文昌总店于 2023 年 3 月 21 日起暂时停业，但近两年多品牌拓店及陶陶居并表为餐饮复苏较快提供基础，2022 年新开 7 家门店，省内/省外各 5 家/2 家，广州酒家/陶陶居/星槎城各 3 家/3 家/1 家。

图3：公司各业务收入增长情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司 2021-2023Q1 各季度业务增长情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务分析：毛利率与销售费用率同比上升，管理、研发费率控制良好。2023Q1，公司毛利率为 32.39%，同增 2.08pct，预计主要系收入端大幅增长助力；期间费

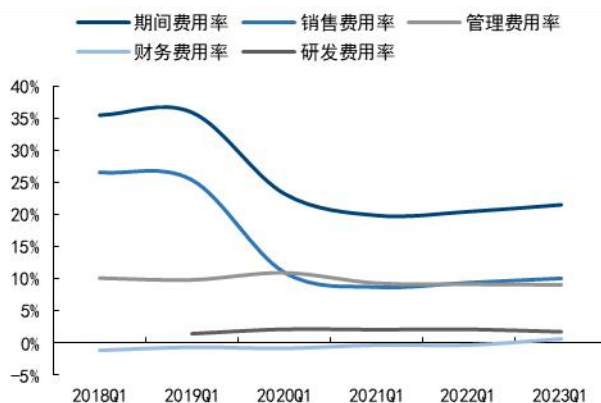
用率 21.59%，同增 1.07pct，其中销售和财务费率各同增 0.66/0.95pct，管理/研发费率各同减 0.09/0.45pct。

图5: 公司 2023Q1 毛利率和净利率表现情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司 2023Q1 期间费用率表现情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

月饼大年餐饮复苏构筑基础，餐饮加速异地扩张树品牌，拓展食品业务省外成长空间。

1) 今年中秋国庆相连相对利好月饼销售，月饼主业有望良好增长；2) 梅州一期速冻持续爬坡，且 2022 年广州新增一条速冻生产线，湘潭二期速冻基地正在建设，产能持续扩容助成长；3) 公司加速餐饮异地扩张提升品牌全国影响力，去年广州酒家省外首店长沙店开业，陶陶居成都店开业，今年上海有望开业 2 家“广州酒家”，其中上海首店今年 4 月 24 日已开业，叠加陶陶居后续进一步异地扩张，有望为公司食品加速省外开拓尤其华东布局奠定基础。同时，餐饮业务近两年多品牌拓店及陶陶居并表助力复苏成长。公司第一期股票期权激励计划已经完成。结合公司投资者交流日志，未来公司将提前做好规划，根据相关政策寻找合适机会，探索适合公司，且能切实产生激励效果的方案。并且，在目前国企改革整体强化背景下，公司主观动能预计未来也有望持续改善。

投资建议：维持公司 2023-2025 年 EPS 为 1.28/1.54/1.80 元，对应 23-25 年 PE 估值 23/19/16x。今年月饼大年、餐饮复苏构筑业绩基本盘，而餐饮门店加速异地扩张有望提升品牌全国影响力，助力公司食品业务省外成长，“餐饮+食品”持续协同发展。伴随国企改革持续深入，公司未来经营激励也有望持续优化，维持“买入”评级。

风险提示：宏观、疫情等风险，食品卫生安全，收购整合、产能释放不足。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				投资评级
			亿元	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E		
603043.sh	广州酒家	28.85	164.09	0.92	1.28	1.54	1.81	31.36	22.54	18.73	15.94	增持	
605108.sh	同庆楼	36.99	96.17	0.36	1.06	1.46	1.89	102.75	34.97	25.42	19.61	买入	
605089.sh	味知香	67.85	67.85	1.43	1.91	2.36	-	47.45	35.49	28.72	-	无	
603345.sh	安井食品	166.58	488.57	3.75	4.86	6.07	7.63	44.42	34.30	27.44	21.82	无	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 安井食品、味知香为 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1937	915	1600	2054	2796	营业收入	3890	4112	4993	5832	6698
应收款项	174	197	205	240	275	营业成本	2418	2647	3041	3548	4062
存货净额	310	309	382	448	515	营业税金及附加	35	38	44	52	60
其他流动资产	80	103	100	87	100	销售费用	363	442	480	548	618
流动资产合计	2521	1662	2426	2968	3825	管理费用	379	380	458	533	610
固定资产	1224	1776	1812	1785	1879	研发费用	77	84	99	117	135
无形资产及其他	157	157	152	147	141	财务费用	(24)	(48)	(0)	(20)	(43)
投资性房地产	887	2212	2212	2212	2212	投资收益	16	3	14	14	14
长期股权投资	41	40	45	46	47	资产减值及公允价值变动	38	39	15	15	0
资产总计	4829	5847	6647	7157	8105	其他收入	(92)	(56)	(99)	(117)	(135)
短期借款及交易性金融负债	88	358	455	100	100	营业利润	681	640	899	1084	1270
应付款项	247	297	318	373	429	营业外净收支	2	5	1	1	1
其他流动负债	750	782	921	1076	1233	利润总额	683	644	900	1085	1271
流动负债合计	1085	1436	1694	1549	1762	所得税费用	118	111	155	188	220
长期借款及应付债券	0	245	245	245	245	少数股东损益	7	12	17	21	25
其他长期负债	553	633	655	685	687	归属于母公司净利润	558	520	727	876	1027
长期负债合计	553	878	900	930	932	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1638	2314	2595	2479	2694	净利润	558	520	727	876	1027
少数股东权益	205	210	220	233	247	资产减值准备	19	(19)	0	0	0
股东权益	2987	3323	3832	4445	5164	折旧摊销	81	100	185	198	212
负债和股东权益总计	4829	5847	6647	7157	8105	公允价值变动损失	(38)	(39)	(15)	(15)	0
						财务费用	(24)	(48)	(0)	(20)	(43)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(318)	(1226)	105	151	99
每股收益	0.99	0.92	1.28	1.54	1.81	其它	(13)	25	10	13	15
每股红利	0.28	0.42	0.38	0.46	0.54	经营活动现金流	288	(638)	1013	1224	1352
每股净资产	5.28	5.85	6.74	7.82	9.09	资本开支	0	(667)	(201)	(151)	(301)
ROIC	21%	14%	19%	21%	26%	其它投资现金流	203	(119)	0	0	0
ROE	19%	16%	19%	20%	20%	投资活动现金流	173	(786)	(206)	(152)	(302)
毛利率	38%	36%	39%	39%	39%	权益性融资	(0)	34	0	0	0
EBIT Margin	16%	13%	17%	18%	18%	负债净变化	0	245	0	0	0
EBITDA Margin	18%	15%	21%	21%	21%	支付股利、利息	(160)	(237)	(218)	(263)	(308)
收入增长	18%	6%	21%	17%	15%	其它融资现金流	131	351	97	(355)	0
净利润增长率	20%	-7%	40%	20%	17%	融资活动现金流	(189)	402	(122)	(618)	(308)
资产负债率	38%	43%	42%	38%	36%	现金净变动	271	(1022)	685	454	742
息率	1.0%	1.4%	1.3%	1.6%	1.9%	货币资金的期初余额	1665	1937	915	1600	2054
P/E	29.3	31.5	22.5	18.7	16.0	货币资金的期末余额	1937	915	1600	2054	2796
P/B	5.5	4.9	4.3	3.7	3.2	企业自由现金流	0	(1362)	809	1054	1013
EV/EBITDA	25.7	30.1	18.0	15.3	13.4	权益自由现金流	0	(766)	906	716	1049

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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