

► **广州酒家发布 2023 年半年度业绩快报。**2023H1，公司营收 17.45 亿元/同比+22.57%，恢复至 19 年同期的 183.44%；归母净利润 7616.38 万元/同比+39.86%，恢复至 19 年同期 118.45%；扣非归母净利润 6935.01 万元/同比+42.03%，恢复至 19 年同期的 135.19%。**2023Q2**，公司营收 8.25 亿元/同比+22.00%，恢复至 19 年同期的 197.04%。预计归母净利润 691.83 万元/同比+255.56%，恢复至 19 年同期 36.81%；预计扣非归母净利润 349.61 万元/同比扭亏为盈，恢复至 19 年同期 37.08%。公司以“餐饮强品牌，食品创规模”的发展战略为核心，一方面紧抓餐饮市场复苏机遇，实现利润较去年同期大幅增长；另一方面通过食品业务统筹营销渠道布局，优化渠道策略，加大重点市场开拓，保障食品业务稳定发展。**2023Q2 公司归母净利润/扣非净利润较 19 年同期恢复幅度较小，我们认为主要是 23Q2 公司食品业务经营节奏相对平缓、餐饮业务整体处恢复阶段且 20-22 年开业的餐饮门店仍处爬坡期所致。**

► **中秋/国庆双假连休，食品业务三季度业绩表现有望向好。**聚焦需求端，根据国务院办公厅《关于 2023 年部分节假日安排的通知》，2023 年中秋节、国庆节双假连休，9 月 29 日至 10 月 6 日共休 8 天。我们认为，双假连休情况下月饼食品属性及伴手礼属性更为凸显，品牌知名度高的广州酒家月饼需求有望提升，而月饼系列产品为公司营收及毛利主贡献点，2019 年/2022 年月饼系列产品营收占总营收比例分别为 39.83%/37.28%，毛利占总毛利比例分别为 47.46%/57.48%，月饼需求提升有望为全年业绩增长提供较强驱动力。**从供给端来看**，广州酒家目前已拥有广东广州/茂名/梅州/湖南湘潭四大生产基地，22 年梅州基地一期产能爬坡加速，22 年月饼系列产品生产量已达 15005 吨，较 19 年同期增长 19.61%，生产相关设备设施布置齐全且近年产能持续提升，可满足市场需求。

► **投资建议：1) 短期关注公司餐饮业务恢复与中秋食品销量提升。**公司餐饮业务已迈入恢复通道，营收/利润表现将逐步回暖；供应链支撑+线上线下双渠道扩张+月饼大年（指中秋/国庆假期连休）+企业商务活动修复将为中秋时令礼盒销量提升提供助力。**2) 长期关注公司速冻产品跨区域布局及预制菜业务发展。**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。预计公司 23-25 年归母净利润 7.37/8.76/10.34 亿元，对应 PE 值为 20X/17X/14X，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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,112	5,036	5,870	6,893
增长率 (%)	5.7	22.5	16.6	17.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	520	737	876	1,034
增长率 (%)	-6.7	41.7	18.8	18.1
每股收益 (元)	0.91	1.30	1.54	1.82
PE	28	20	17	14
PB	4.4	3.8	3.3	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 14 日收盘价）

推荐

当前价格：

维持评级

25.93 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

研究助理 邓奕辰

执业证书：S0100121120048

电话：13585520099

邮箱：dengyichen@mszq.com

相关研究

- 1.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
- 2.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
- 3.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
- 4.广州酒家 (603043.SH) 事件点评：投资设立预制菜基金，助力产业链整合发展-2023/03/11
- 5.广州酒家 (603043.SH) 2022 年一季报点评：22Q1 主业平稳增长，速冻及餐饮业务收入高增-2022/04/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,112	5,036	5,870	6,893
营业成本	2,647	3,102	3,597	4,207
营业税金及附加	38	45	53	62
销售费用	442	519	599	703
管理费用	380	458	528	620
研发费用	84	101	117	138
EBIT	552	847	1,017	1,211
财务费用	-48	-49	-45	-44
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	3	15	18	21
营业利润	640	911	1,079	1,275
营业外收支	5	1	1	1
利润总额	644	912	1,080	1,276
所得税	111	163	193	228
净利润	533	748	887	1,048
归属于母公司净利润	520	737	876	1,034
EBITDA	791	1,122	1,333	1,568

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	915	1,175	1,394	1,780
应收账款及票据	147	172	198	229
预付款项	20	16	18	21
存货	309	357	384	450
其他流动资产	271	285	294	305
流动资产合计	1,662	2,005	2,288	2,784
长期股权投资	40	55	73	93
固定资产	1,710	2,229	2,683	3,067
无形资产	157	157	157	156
非流动资产合计	4,185	4,643	5,108	5,505
资产合计	5,847	6,648	7,397	8,289
短期借款	261	261	261	261
应付账款及票据	297	306	345	380
其他流动负债	879	1,030	1,153	1,318
流动负债合计	1,436	1,597	1,759	1,960
长期借款	245	245	245	245
其他长期负债	633	736	736	736
非流动负债合计	878	981	981	981
负债合计	2,314	2,578	2,740	2,941
股本	568	569	569	569
少数股东权益	210	221	232	246
股东权益合计	3,532	4,069	4,657	5,348
负债和股东权益合计	5,847	6,648	7,397	8,289

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.72	22.46	16.57	17.44
EBIT 增长率	-13.80	53.46	20.10	19.13
净利润增长率	-6.68	41.66	18.76	18.14
盈利能力 (%)				
毛利率	35.63	38.41	38.72	38.97
净利润率	12.65	14.64	14.91	15.00
总资产收益率 ROA	8.90	11.09	11.84	12.48
净资产收益率 ROE	15.66	19.15	19.79	20.27
偿债能力				
流动比率	1.16	1.26	1.30	1.42
速动比率	0.87	0.97	1.02	1.13
现金比率	0.64	0.74	0.79	0.91
资产负债率 (%)	39.58	38.78	37.04	35.48
经营效率				
应收账款周转天数	13.06	12.50	12.30	12.10
存货周转天数	42.60	42.00	39.00	39.00
总资产周转率	0.77	0.81	0.84	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	0.91	1.30	1.54	1.82
每股净资产	5.84	6.77	7.78	8.97
每股经营现金流	1.47	1.97	2.31	2.65
每股股利	0.40	0.53	0.63	0.74
估值分析				
PE	28	20	17	14
PB	4.4	3.8	3.3	2.9
EV/EBITDA	18.77	13.00	10.78	8.91
股息收益率 (%)	1.54	2.03	2.42	2.85

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	533	748	887	1,048
折旧和摊销	240	275	316	357
营运资金变动	113	78	97	91
经营活动现金流	833	1,118	1,316	1,508
资本开支	-813	-665	-642	-610
投资	-1,325	0	0	0
投资活动现金流	-2,086	-489	-642	-610
股权募资	34	0	0	0
债务募资	509	0	0	0
筹资活动现金流	192	-368	-455	-511
现金净流量	-1,060	260	219	386

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。	公司评级	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