

► **广州酒家发布 2022 年年度业绩公告。**2022 年，公司营收 41.12 亿元/yoy+5.72%，归母净利润 5.20 亿元/yoy-6.68%，扣非归母净利润 4.77 亿元/yoy-9.43%。分产品来看，2022 年，公司月饼系列产品营收 15.19 亿元/yoy-0.13%，毛利率 54.18%/同比-2.28pcts；速冻食品收入 10.58 亿元/yoy+24.75%，毛利率 36.56%/同比+0.38pcts；餐饮业收入 7.62 亿元/yoy+5.14%，毛利率 1.92%/同比-7.49pcts；其他产品及商品 7.35 亿元/yoy-2.42%，毛利率 28.20%/同比+1.88pcts。我们认为，22 年公司营收增长主要归因于四点：1) 疫情影响下“宅经济”景气度上行；2) 食品制造业务 22 年在线下全国社区平台/线上新兴电商平台的持续开拓；3) 对核心品类新添“国潮”元素契合年轻客群需求；4) 加大粽子/元宵盆菜的资源投入。而全年归母净利润下滑主要是餐饮业利润率受疫情影响下滑及月饼毛利率受“禁止过度包装”政策影响下滑所致。

► **预制菜业务市场反响良好，合伙设立预制菜基金进一步拓宽业务布局。**广州酒家预制菜以加热即食半成品菜式为主，所推出的广式早点菜品紫金酱凤爪和豉汁排骨广受消费者好评，截至 23 年 4 月 6 日，京东评价 1 万/5 千以上，好评率达 98%/97%。23 年 3 月 6 日，公司与六家合伙企业共同出资设立广东广梅预制菜产业投资基金合伙企业，主要围绕预制菜、食品加工产业链及食材产业链等相关产业进行投资，全体合伙人认缴出资总额为 2 亿元，广州酒家作为有限合伙人拟出资 6,000 万元，占总额 30%，**本次预制菜设立有利于强化产业链整合能力及公司资本运作能力，为公司预制菜产品种类创新、质量提升提供支撑。**

► **生产基地产能持续扩充支撑速冻食品发展，餐饮门店加密省内/布局省外。**22 年公司广东广州、茂名、梅州和湖南湘潭四大生产基地稳定运营，梅州基地一期加速速冻产能爬坡，为速冻产能扩充提供支持。22 年公司速冻食品产量 41224 吨/yoy+10.8%，销量 41370 吨/yoy+17.2%，产销率达 100.4%。展望未来，广州基地新增一条速冻生产线、湘潭基地速冻食品生产车间已在建设中，后续速冻食品产能将进一步提升。聚焦餐饮业务发展，22 年公司新增餐饮门店数 7 家，其中广东省内门店 5 家，广州酒家、陶陶居两大品牌均在深圳开店；省外门店 2 家，包括长沙广州酒家门店及成都陶陶居门店，省外模型逐步探索中，未来将逐步探索华中市场。

► **投资建议：**1) **短期关注公司在疫情恢复后的业绩回弹。**疫情对餐饮业影响逐步缩小，公司餐饮业务有望恢复向好。2) **长期关注公司速冻产品跨区域布局及预制菜业务发展。**公司食品制造业务稳步成长，通过线上推广及“互联网+社区服务”模式持续推动食品制造业务发展。细分来看，月饼系列产品品牌效应明显仍具备强竞争力；速冻产品跨区域布局持续推进，有望带动食品制造业务实现营收突破；预制菜业务迅速展开，后续有望逐步成为利润支撑点。预计公司 2023-2025 年归母净利润 7.42/8.99/10.71 亿元，对应 PE 值为 23X/19X/16X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**疫情反复，行业竞争风险。

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	4,892	5,617	6,573
增长率 (%)	5.7	19.0	14.8	17.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	520	742	899	1,071
增长率 (%)	-6.7	42.6	21.1	19.2
每股收益 (元)	0.91	1.30	1.58	1.88
PE	33	23	19	16
PB	5.1	4.4	3.8	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 4 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

30.01 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：投资设立预制菜基金，助力产业链整合发展-2023/03/11
2. 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
3. 广州酒家 (603043.SH) 2021 年年报点评：餐饮业务逆势扩张，月饼及速冻产品持续增长-2022/03/31
4. 【民生商社】广州酒家 2021Q3 季报点评：疫情拖累月饼销售增速，产能与渠道扩张支撑未来成长-2021/10/30
5. 广州酒家 (603043) 2021 年一季报点评：餐饮业务全面复苏，整体业绩超越疫情前-2021/04/29

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	4,892	5,617	6,573
营业成本	2,647	2,964	3,379	3,936
营业税金及附加	38	44	51	59
销售费用	442	504	554	638
管理费用	380	445	506	585
研发费用	84	98	112	131
EBIT	552	872	1,054	1,270
财务费用	-48	-43	-35	-28
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	3	15	17	20
营业利润	640	929	1,107	1,318
营业外收支	5	1	1	1
利润总额	644	930	1,108	1,319
所得税	111	177	197	233
净利润	533	753	910	1,085
归属于母公司净利润	520	742	899	1,071
EBITDA	791	1,147	1,371	1,627

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	915	981	1,205	1,610
应收账款及票据	147	168	189	218
预付款项	20	15	17	20
存货	309	341	361	421
其他流动资产	271	275	283	293
流动资产合计	1,662	1,779	2,055	2,561
长期股权投资	40	55	72	91
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	4,700	5,165	5,560
资产合计	5,847	6,479	7,220	8,121
短期借款	261	261	261	261
应付账款及票据	297	292	324	356
其他流动负债	879	986	1,086	1,236
流动负债合计	1,436	1,539	1,671	1,853
长期借款	245	245	245	245
其他长期负债	633	621	621	621
非流动负债合计	878	866	866	866
负债合计	2,314	2,405	2,537	2,719
股本	568	569	569	569
少数股东权益	210	221	233	247
股东权益合计	3,532	4,074	4,683	5,403
负债和股东权益合计	5,847	6,479	7,220	8,121

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	18.95	14.83	17.02
EBIT 增长率	-13.80	57.99	20.98	20.45
净利润增长率	-6.68	42.61	21.09	19.19
盈利能力 (%)				
毛利率	35.63	39.42	39.84	40.12
净利率	12.65	15.17	16.00	16.29
总资产收益率 ROA	8.90	11.45	12.45	13.19
净资产收益率 ROE	15.66	19.26	20.19	20.77
偿债能力				
流动比率	1.16	1.16	1.23	1.38
速动比率	0.87	0.87	0.95	1.10
现金比率	0.64	0.64	0.72	0.87
资产负债率 (%)	39.58	37.12	35.14	33.48
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	0.79	0.82	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.91	1.30	1.58	1.88
每股净资产	5.84	6.78	7.82	9.06
每股经营现金流	1.47	1.93	2.32	2.70
每股股利	0.00	0.53	0.64	0.77
估值分析				
PE	33	23	19	16
PB	5.1	4.4	3.8	3.3
EV/EBITDA	21.70	14.91	12.31	10.12
股息收益率 (%)	0.00	1.77	2.14	2.55

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	533	753	910	1,085
折旧和摊销	240	275	316	357
营运资金变动	113	52	80	81
经营活动现金流	833	1,098	1,322	1,536
资本开支	-813	-665	-642	-610
投资	-1,325	0	0	0
投资活动现金流	-2,086	-665	-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	-367	-457	-521
现金净流量	-1,060	67	224	405

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