

► **广州酒家发布《关于参与投资设立广东广梅预制菜产业投资基金的公告》。**广州酒家集团股份有限公司于 2023 年 3 月 6 日与广东省农业供给侧结构性改革基金管理有限公司（简称“农业基金管理公司”）、干行资本管理（横琴）有限公司（简称“干行资本”）、广东省预制菜产业投资基金合伙企业（简称“预制菜母基金”）、梅州广梅产业园投资开发有限公司（简称“广梅园”）及广东干行广酒创业投资合伙企业（简称“干行创业”）、广东客都文旅有限公司（简称“客都文旅”）共同签署《广东广梅预制菜产业投资基金合伙企业（有限合伙）合伙协议》，共同出资设立广东广梅预制菜产业投资基金合伙企业。该基金主要围绕预制菜、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%。**

► **广州酒家与六位合伙人共同出资，其中三位为国资背景。**本次投资基金合作方概况：1) **普通合伙人/基金管理人/执行事务合伙人-农业基金管理公司：**出资 100 万元，占总出资比例 0.5%，私募基金管理人，该公司由广东恒健投资控股有限公司持股 70%（以下简称“恒建控股”），恒建控股为广东省政府批准设立、由广东省国资委履行出资人职责的国有独资公司，是广东省级国有资本运营公司。2) **普通合伙人/执行事务合伙人-干行资本：**出资 100 万元，占总出资比例 0.5%，私募基金管理人。3) **有限合伙人-预制菜母基金：**出资 6400 万元，占总出资比例 32%，该公司由广东省农业供给侧结构性改革基金合伙企业（有限合伙）持股 49.8008%，广东省农业供给侧结构性改革基金合伙企业（有限合伙）经广东省政府批准、以广东省级财政出资，由恒建控股发起设立。4) **有限合伙人-广梅园：**出资 3000 万元，占总出资比例 15%。5) **有限合伙人-干行创业：**出资 2400 万元，占总出资比例 12%。6) **有限合伙人-客都文旅：**出资 2000 万元，占总出资比例 10%，该公司由梅州市人民政府国有资产监督管理委员会持股 100%。

► **公司当前预制菜产品市场反响较好，产业基金设立将为公司预制菜业务持续赋能。**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，京东评价 1 万/5 千以上，好评率达 98%/97%。**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。**

► **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 2023-2024 年归母净利润 6.77/8.07 亿元，对应 PE 值为 24/20X，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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,890	4,114	4,892	5,617
增长率 (%)	18.3	5.8	18.9	14.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	558	505	677	807
增长率 (%)	20.3	-9.5	34.2	19.1
每股收益 (元)	0.98	0.89	1.19	1.42
PE	29	32	24	20
PB	5.4	4.9	4.3	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

28.16 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) 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
2. 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
3. 【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
4. 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
5. 广州酒家 (603043) 2020 年年报点评：月饼及速冻业务保持高增，餐饮业务受疫情影响较大-2021/04/15

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,890	4,114	4,892	5,617
营业成本	2,418	2,629	3,071	3,511
营业税金及附加	35	37	44	51
销售费用	363	383	445	500
管理费用	379	395	460	522
研发费用	77	82	98	112
EBIT	640	617	808	960
财务费用	-24	-3	-11	-15
资产减值损失	-19	0	0	0
投资收益	16	12	15	17
营业利润	681	632	834	993
营业外收支	2	1	1	1
利润总额	683	633	835	994
所得税	118	120	149	176
净利润	565	512	686	818
归属于母公司净利润	558	505	677	807
EBITDA	830	810	1,005	1,161

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,937	2,824	2,867	3,243
应收账款及票据	135	141	165	186
预付款项	11	13	15	18
存货	310	259	387	558
其他流动资产	128	117	126	134
流动资产合计	2,521	3,355	3,560	4,139
长期股权投资	41	53	68	84
固定资产	1,142	1,143	1,143	1,143
无形资产	157	157	157	157
非流动资产合计	2,309	2,354	2,365	2,378
资产合计	4,829	5,709	5,925	6,517
短期借款	0	215	112	10
应付账款及票据	247	259	294	317
其他流动负债	838	1,167	970	1,099
流动负债合计	1,085	1,642	1,377	1,426
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	553	587	587	587
非流动负债合计	553	587	587	587
负债合计	1,638	2,229	1,964	2,013
股本	566	568	569	569
少数股东权益	205	213	222	232
股东权益合计	3,192	3,480	3,962	4,504
负债和股东权益合计	4,829	5,709	5,925	6,517

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.33	5.75	18.91	14.83
EBIT 增长率	15.89	-3.63	31.04	18.81
净利润增长率	20.28	-9.49	34.22	19.12
盈利能力 (%)				
毛利率	37.83	36.09	37.22	37.49
净利率	14.34	12.27	13.85	14.37
总资产收益率 ROA	11.55	8.84	11.43	12.38
净资产收益率 ROE	18.67	15.45	18.12	18.89
偿债能力				
流动比率	2.32	2.04	2.59	2.90
速动比率	1.96	1.85	2.26	2.46
现金比率	1.79	1.72	2.08	2.27
资产负债率 (%)	33.91	39.04	33.14	30.89
经营效率				
应收账款周转天数	12.65	12.50	12.30	12.10
存货周转天数	46.85	36.00	46.00	58.00
总资产周转率	0.90	0.78	0.84	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	0.98	0.89	1.19	1.42
每股净资产	5.25	5.74	6.58	7.51
每股经营现金流	1.28	1.85	1.22	1.70
每股股利	0.40	0.36	0.48	0.58
估值分析				
PE	29	32	24	20
PB	5.4	4.9	4.3	3.7
EV/EBITDA	17.53	17.18	13.58	11.34
股息收益率 (%)	1.42	1.28	1.72	2.05

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	565	512	686	818
折旧和摊销	190	194	197	201
营运资金变动	-20	357	-198	-51
经营活动现金流	729	1,052	692	969
资本开支	-308	-99	-101	-104
投资	143	0	0	0
投资活动现金流	-127	-123	-101	-104
股权募资	15	3	0	0
债务募资	-100	254	-229	-102
筹资活动现金流	-330	-42	-549	-488
现金净流量	271	888	43	376

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