

## Q1 营收利润双增，看好预制菜业务后续成长突破

2023 年 04 月 28 日

► **广州酒家发布 2023 年一季报。**2023Q1, 公司营收 9.20 亿元/yoy+23.09%, 较 19 年同期+72.74%; 归母净利润 0.69 亿元/yoy+31.87%, 较 19 年同期+51.16%; 归母净利润 0.66 亿元, 同比+29.78%, 较 19 年同期+57.29%。我们认为, 得益于公司食品业务生产端持续强化(建立一核三翼食品制造产能布局)、全渠道销售体系逐步扩展完善、餐饮业务 2023 年步入恢复期, 广州酒家 23Q1 营收及归母净利润均有较好表现。

► **预制菜产业投资基金已完成私募投资基金备案, 公司预制菜业务供需充足, 投资基金赋能下有望快速成长。**公司于 23 年 3 月 6 日与六位合伙人共同出资设立预制菜产业投资基金, 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%, 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, 于 23 年 4 月 23 日完成私募投资基金备案。公司在预制菜业务上深耕已久, 主打盆菜熟食预制菜产品, 具备较强产品研发能力, 旗下盐焗鸡豉油鸡、佛跳墙盆菜年货大礼包、豉汁排骨、紫金酱凤爪等产品广受消费者好评, 截至 23 年 4 月 28 日各商品在京东平台均有 5000+评价且好评率均在 96%及以上。我们认为, 预制菜产业投资基金将对公司资本运作能力、预制菜产品创新和质量提升、产业链上下游布局提供支持, 而公司预制菜业务尚处发展阶段, 供给端有四大生产基地高产能支撑, 需求端在“居家经济”与品牌力提振下或将长期处于旺盛状态, 后续经营表现有望不断向好。

► **餐饮业务跨区域布局, 经营范围持续扩大。**根据窄门餐眼, 截至 23 年 4 月 4 日, 陶陶居共有门店 31 家, 其中广东省外门店包括北京 1 家/上海 5 家/福建 1 家/四川 1 家; 广州酒家共有门店 23 家, 其中广东省外门店包括湖南 1 家。公司餐饮业务跨区域发展稳定推进, 省外门店模型持续优化完善中, 未来将逐步探索华中市场。

► **投资建议:** 1) **短期关注公司餐饮业务恢复与端午食品产能提升。**公司餐饮业务已迈入恢复通道, 营收/利润表现将逐步回暖; 端午/中秋为公司食品业务产销关键时点, 四大生产基地产能支撑+强品牌声望+居民社交半径恢复将为端午销量提升提供助力。2) **长期关注公司速冻产品跨区域布局及预制菜业务发展。**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, 后续有望成为营收支撑点。预计公司 2023-2025 年归母净利润 6.92/8.61/10.33 亿元, 对应 PE 值为 25X/20X/17X, 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。

### 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	4,952	5,745	6,654
增长率 (%)	5.7	20.4	16.0	15.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	520	692	861	1,033
增长率 (%)	-6.7	33.0	24.5	19.9
每股收益 (元)	0.91	1.22	1.51	1.82
PE	34	25	20	17
PB	5.3	4.6	4.0	3.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

30.69 元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

电话: 13122831967

邮箱: liuwenzheng@mszq.com



分析师 王言海

执业证书: S0100521090002

电话: 021-80508452

邮箱: wangyanhai@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
2. 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
3. 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
4. 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

## 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	4,952	5,745	6,654
营业成本	2,647	3,074	3,534	4,054
营业税金及附加	38	45	52	60
销售费用	442	510	567	645
管理费用	380	451	517	592
研发费用	84	99	115	133
EBIT	552	809	1,001	1,216
财务费用	-48	-43	-43	-35
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	3	15	17	20
营业利润	640	866	1,061	1,270
营业外收支	5	1	1	1
利润总额	644	867	1,062	1,271
所得税	111	165	189	225
净利润	533	703	873	1,046
归属于母公司净利润	520	692	861	1,033
EBITDA	791	1,084	1,317	1,573

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	915	1,125	1,340	1,713
应收账款及票据	147	170	194	221
预付款项	20	15	18	20
存货	309	354	378	433
其他流动资产	271	284	293	303
流动资产合计	1,662	1,948	2,222	2,689
长期股权投资	40	55	72	92
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	5,504
资产合计	5,847	6,590	7,329	8,193
短期借款	261	261	261	261
应付账款及票据	297	303	339	367
其他流动负债	879	1,021	1,133	1,273
流动负债合计	1,436	1,585	1,733	1,901
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	2,567	2,715	2,882
股本	568	569	569	569
少数股东权益	210	220	231	245
股东权益合计	3,532	4,024	4,615	5,311
负债和股东权益合计	5,847	6,590	7,329	8,193

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	5.72	20.41	16.03	15.82
EBIT 增长率	-13.80	46.59	23.76	21.47
净利润增长率	-6.68	33.00	24.46	19.90
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	35.63	37.93	38.49	39.07
净利润率	12.65	13.98	14.99	15.52
总资产收益率 ROA	8.90	10.50	11.75	12.61
净资产收益率 ROE	15.66	18.20	19.65	20.39
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.16	1.23	1.28	1.41
速动比率	0.87	0.94	1.00	1.13
现金比率	0.64	0.71	0.77	0.90
资产负债率 (%)	39.58	38.95	37.04	35.18
<b>经营效率</b>				
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	0.80	0.83	0.86
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.91	1.22	1.51	1.82
每股净资产	5.84	6.69	7.71	8.91
每股经营现金流	1.47	1.88	2.27	2.62
每股股利	0.40	0.50	0.62	0.74
<b>估值分析</b>				
PE	34	25	20	17
PB	5.3	4.6	4.0	3.4
EV/EBITDA	22.19	16.00	13.00	10.65
股息收益率 (%)	1.30	1.61	2.01	2.41

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	533	703	873	1,046
折旧和摊销	240	275	316	357
营运资金变动	113	73	89	72
经营活动现金流	833	1,068	1,293	1,488
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	-437	-505
现金净流量	-1,060	210	215	373

## 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。	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