

➤ **广州酒家发布 2023 年三季报。** 23Q3，公司营业收入 21.42 亿元/同比 +11.77%，较 19 年同期+47.01%；归母净利润 4.12 亿元/同比-1.02%，较 19 年同期 57.89%。23 年前三季度，公司营业收入 38.76 亿元/同比+16.03%，较 19 年同期+60.92%；归母净利润 4.92 亿元/同比+4.54%，较 19 年同期+51.28%。

➤ **Q3 毛利率/净利率同比下滑，净利率高于 19 年同期水平。** 23Q3，公司毛利率 42.33%/同比减少 2.24pcts，较 19 年同期减少 16.29pcts；净利率 19.69%/同比减少 2.24pcts，较 19 年同期增加 1.80pcts。23 年前三季度，公司毛利率 36.41%/同比减少 0.94pcts，较 19 年同期减少 17.93pcts；净利率 13.37%/同比减少 0.83pcts，较 19 年同期减少 0.08pcts。

➤ **聚焦各项分业务经营表现，月饼系列产品销售额稳步提升，餐饮业务表现显著向好。** 23 年前三季度，公司月饼系列产品营收 14.38 亿元/同比+5.71%，较 19 年同期+35.19%，公司月饼业务疫情扰动下仍处逆势扩增阶段，23 年前三季度月饼系列产品营收较去年同期实现突破，或是供应链支撑+线上线下双渠道扩张+月饼大年（指中秋/国庆假期连休）+企业商务活动修复为中秋时令礼盒销量提升提供助力所致；23 年前三季度，公司速冻食品营收 7.87 亿元/同比+4.08%，较 19 年同期+97.23%。我们认为，速冻食品与预制菜同样具备便捷度高、价格实惠的特性，与独居经济和快节奏生活匹配度高，市场目前处上行阶段，而广州酒家以广式茶点为主的预制菜品类特色鲜明、品牌力强劲，受市场上行驱动作用明显；23 年前三季度，公司餐饮业营收 9.43 亿元/同比+50.12%，较 19 年同期+88.86%，餐饮业营收同比提升主要系 22 年疫情扰动下营收低基数所致，较 19 年提升主要受益于陶陶居/广州酒家近年的扩店优化。

➤ **投资建议：关注公司速冻产品跨区域布局及预制菜业务发展，及供应链后续优化布局。** 1) 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。2) 公司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，后续随需求端上行有望继续强化供应链优化产能布局。预计公司 23-25 年归母净利润 7.37/8.43/10.13 亿元，对应 PE 值为 17X/15X/12X，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	843	1,013
增长率 (%)	-6.7	41.7	14.4	20.2
每股收益 (元)	0.91	1.30	1.48	1.78
PE	24	17	15	12
PB	3.8	3.3	2.9	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
21.96 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) 2023 年半年度业绩快报点评：23H1 收入利润超越 19 年同期，看好中秋国庆连休带动 Q3 业绩增长-2023/07/14

2. 广州酒家 (603043.SH) 事件点评：餐饮业务恢复助业绩快增，多因素催化下时令产品销量有望提升-2023/05/24

3. 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

4. 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

5. 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

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	-5	-18
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	3	15	18	21
营业利润	640	911	1,040	1,250
营业外收支	5	1	1	1
利润总额	644	912	1,041	1,251
所得税	111	163	186	224
净利润	533	749	854	1,027
归属于母公司净利润	520	737	843	1,013
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	370	866	1,218
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	614	291	302
流动资产合计	1,662	1,529	1,757	2,220
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	5,094	5,560	5,956
资产合计	5,847	6,623	7,317	8,176
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	1,037	1,160	1,326
流动负债合计	1,436	1,604	1,766	1,967
长期借款	245	233	233	233
其他长期负债	633	732	732	732
非流动负债合计	878	965	965	965
负债合计	2,314	2,569	2,731	2,932
股本	568	569	569	569
少数股东权益	210	221	232	245
股东权益合计	3,532	4,054	4,586	5,244
负债和股东权益合计	5,847	6,623	7,317	8,176

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	41.70	14.37	20.16
盈利能力 (%)				
毛利率	35.63	38.41	38.72	38.97
净利润率	12.65	14.64	14.37	14.70
总资产收益率 ROA	8.90	11.13	11.53	12.39
净资产收益率 ROE	15.66	19.24	19.37	20.27
偿债能力				
流动比率	1.16	0.95	1.00	1.13
速动比率	0.87	0.46	0.72	0.84
现金比率	0.64	0.23	0.49	0.62
资产负债率 (%)	39.58	38.79	37.32	35.86
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	0.89
每股指标 (元)				
每股收益	0.91	1.30	1.48	1.78
每股净资产	5.84	6.74	7.66	8.79
每股经营现金流	1.47	1.95	2.25	2.61
每股股利	0.40	0.57	0.65	0.78
估值分析				
PE	24	17	15	12
PB	3.8	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	15.69	11.07	9.31	7.92
股息收益率 (%)	1.82	2.58	2.95	3.55
现金流量表 (百万元)				
净利润	533	749	854	1,027
折旧和摊销	240	275	316	357
营运资金变动	113	88	97	91
经营活动现金流	833	1,112	1,282	1,486
资本开支	-813	-665	-642	-610
投资	-1,325	0	0	0
投资活动现金流	-2,086	-1,261	-310	-610
股权募资	34	0	0	0
债务募资	509	-12	0	0
筹资活动现金流	192	-395	-477	-523
现金净流量	-1,060	-544	496	353

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受到任何形式的补偿。

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