

2025年03月20日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

发布激励计划，彰显发展信心

—广州酒家（603043.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

2025年3月20日，广州酒家发布2025年股票期权与限制性股票激励计划（草案）。

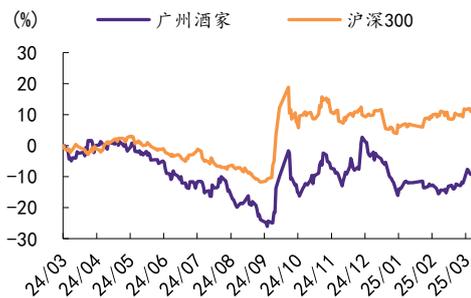
投资要点

基本数据

2025-03-20

当前股价（元）	16.32
总市值（亿元）	93
总股本（百万股）	569
流通股本（百万股）	569
52周价格范围（元）	13.09-18.56
日均成交额（百万元）	61.21

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《广州酒家（603043）：营收增速稳健，餐饮业务势能延续》2024-09-08
- 《广州酒家（603043）：营收规模稳健增长，餐饮业务贡献增量》2024-04-26
- 《广州酒家（603043）：月饼平稳放量，餐饮业务释放弹性》2024-03-29

发布新一轮激励计划，考核目标制定合理

公司拟向激励对象授予权益总计不超过1035万股，占总股本的1.82%，首次授予股票期权的行权价格为16.05元/份，首次授予的限制性股票的授予价格为8.83元/股。本激励计划首次拟授予的激励对象227人，包括公司高管1人、核心职能管理人员及核心骨干226人。三个行权期考核目标来看：1) 以2023年为基数，2025-2027年营收增长率不低于16%/28%/40.85%，且不低于对标企业75分位值。2) 2025-2027年归母扣非加权平均净资产收益率不低于12.58%/12.91%/13.17%，且不低于对标企业80分位值。3) 2025-2027年营业收入现率均不低于110%。4) 2025-2027年现金分红比例均不低于40%。预计股票期权2025-2029年费用摊销分别为202.52/303.78/210.31/101.26/23.37万元，限制性股票费用摊销分别为865.9/1298.86/899.21/432.95/99.91万元。本次激励计划为公司时隔6年推出的第二次激励计划，考核目标制定合理，授予权益数量大幅增加，有望充分调动员工积极性，体现公司发展信心。

月饼有望受益内外两端驱动，餐饮端稳健拓店

2024年为传统月饼小年，公司月饼业务在行业承压下逆势增长，品牌势能持续提升，2025年中秋节在国庆节期间，为月饼大年，叠加持续承接竞品份额，利好月饼营收增长；餐饮端增长预计主要依靠拓店增量，随着新店持续爬坡，预计餐饮业务维持稳健增长；速冻行业竞争加剧，后续公司持续渗透会员制商超、大型连锁等渠道开拓增量，实现对原有业务的补齐。

盈利预测

公司月饼与速冻产品借助广东省内先发优势夯实省内份额，随着产能释放不断发力华东等省外市场，月饼大年叠加市占率提升利好规模释放，同时公司旗下的广州酒家/陶陶居/利口福品牌可承接餐饮行业发展增量，整体品牌势能强劲。根

据股权激励计划目标，我们调整 2024-2026 年 EPS 分别为 0.91/1.04/1.15（前值为 1.05/1.20/1.36）元，当前股价对应 PE 分别为 18/16/14 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、原材料上涨风险、竞争进一步加剧、月饼及速冻等食品放缓等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	4,901	5,172	5,718	6,227
增长率（%）	19.2%	5.5%	10.6%	8.9%
归母净利润（百万元）	550	519	591	654
增长率（%）	5.8%	-5.8%	14.0%	10.6%
摊薄每股收益（元）	0.97	0.91	1.04	1.15
ROE（%）	14.2%	12.3%	13.0%	13.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	926	1,564	2,117	2,687
应收款	215	213	219	222
存货	307	338	342	339
其他流动资产	415	393	413	427
流动资产合计	1,863	2,508	3,091	3,674
非流动资产:				
金融类资产	314	284	304	314
固定资产	1,776	1,701	1,605	1,504
在建工程	71	29	11	5
无形资产	156	148	140	133
长期股权投资	47	47	47	47
其他非流动资产	2,646	2,646	2,646	2,646
非流动资产合计	4,697	4,571	4,450	4,335
资产总计	6,560	7,078	7,541	8,009
流动负债:				
短期借款	483	733	833	883
应付账款、票据	355	329	311	316
其他流动负债	794	794	794	794
流动负债合计	1,840	2,054	2,126	2,181
非流动负债:				
长期借款	196	184	214	229
其他非流动负债	636	636	636	636
非流动负债合计	832	820	850	865
负债合计	2,672	2,874	2,976	3,046
所有者权益				
股本	569	569	569	569
股东权益	3,888	4,204	4,565	4,963
负债和所有者权益	6,560	7,078	7,541	8,009

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	583	550	626	692
少数股东权益	33	31	35	39
折旧摊销	124	126	121	114
公允价值变动	6	4	3	2
营运资金变动	292	-73	-39	2
经营活动现金净流量	1038	638	746	850
投资活动现金净流量	-817	148	93	97
筹资活动现金净流量	417	5	-136	-229
现金流量净额	638	791	704	717

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,901	5,172	5,718	6,227
营业成本	3,155	3,382	3,733	4,068
营业税金及附加	42	45	49	52
销售费用	506	517	566	610
管理费用	466	481	526	567
财务费用	-19	-6	-16	-30
研发费用	87	103	114	125
费用合计	1,039	1,095	1,190	1,272
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	6	4	3	2
投资收益	9	3	2	1
营业利润	718	672	766	846
加:营业外收入	2	4	3	4
减:营业外支出	2	2	2	2
利润总额	717	674	768	848
所得税费用	134	125	141	155
净利润	583	550	626	692
少数股东损益	33	31	35	39
归母净利润	550	519	591	654

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	19.2%	5.5%	10.6%	8.9%
归母净利润增长率	5.8%	-5.8%	14.0%	10.6%
盈利能力				
毛利率	35.6%	34.6%	34.7%	34.7%
四项费用/营收	21.2%	21.2%	20.8%	20.4%
净利率	11.9%	10.6%	11.0%	11.1%
ROE	14.2%	12.3%	13.0%	13.2%
偿债能力				
资产负债率	40.7%	40.6%	39.5%	38.0%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	22.8	24.3	26.1	28.1
存货周转率	10.3	10.1	11.1	12.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.97	0.91	1.04	1.15
P/E	16.9	17.9	15.7	14.2
P/S	1.9	1.8	1.6	1.5
P/B	2.5	2.4	2.2	2.0

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。