

广州酒家 (603043.SH)

2024年业绩承压但分红加大，股权激励方案稳定市场预期

优于大市

核心观点

2024年公司收入稳健利润承压，分红率提升至55%。2024年，公司实现收入51.24亿元/+4.55%，归母净利润4.94亿元/-10.29%，扣非净利润4.52亿元/-10.73%。2024Q4公司实现收入10.21亿元/-0.39%；实现归母净利润0.46亿元/-22.12%；扣非净利润0.18亿元/-43.71%，其中2024中秋更早月饼业务在四季度存在确认差异。公司拟每10股现金红利4.8元，分红率55.28%。

月饼速冻同比略有下滑，餐饮伴随门店扩张收入增长。食品业务：2024年公司月饼主业收入16.36亿元/-1.95%（其中销量同比下滑1.58%），外围环境承压下整体相对平稳；速冻收入10.30亿元/-2.97%（其中销量同比增长3.54%），量增价减；其他食品收入0.90亿元/+12.49%。综合看食品制造收入35.70亿元/+1.03%，平稳表现。**餐饮业务：**2024年收入14.55亿元/+15.24%，主要系餐饮门店增加贡献，但目前消费环境下单店收入预计承压。

竞争加剧致公司速冻等业务毛利率有所下滑，但期间费率控制良好。2024年公司毛利率31.7%/-3.90pct，其中月饼/速冻/其他食品/餐饮业务毛利率分别下滑0.74/4.70/5.22/3.96pct，公司月饼业务盈利能力相对稳健，速冻与其他产品业务受行业竞争加剧公司促销增加扰动，餐饮业务与门店爬坡有关。2024年期间费率为19.86%/-1.35pct，控制良好。

公司经营稳健，股权激励促进中线稳定增长。食品业务方面，过往外围环境扰动下公司月饼主业借助品牌力与扎实的产销配合经验实现稳健发展，2025年因中秋和国庆相连，按历史规律相对利好月饼主业销售。速冻和其他产品或仍受行业竞争加剧扰动需要跟踪。**餐饮方面，**文昌店改造后初步预计2025年推出，后续整体保持稳健扩张步伐。此外，公司近期发布新一轮股权激励草案，业绩考核目标为以2023年基数，2025-2027年营业收入增长率不低于16%/28%/40.85%，估算2025-2027年收入同比增长10.9%/10.3%/10.0%，同时明确每年归母扣非加权平均净资产收益率、营业收现率、分红率（不低于40%）等指标，有助于促进中线稳定增长。

风险提示：宏观经济等系统性风险，竞争加剧、食品安全、异地扩张等风险。

投资建议：综合2024年经营情况和当前消费仍渐进复苏，我们略下修公司2025-2026年公司归母净利润至5.5/6.1亿元（此前为5.7/6.4亿元），新增2027年预测6.7亿元，3年CAGR为10.4%，当前股价对应估值17/16/14x。公司月饼主业经营稳健，速冻业务尚受外界环境影响，股权激励落地有望促进公司主观经营动能及后续稳定增长，分红比例增加后当前股息率为2.9%，维持中线“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,901	5,124	5,582	6,065	6,568
(+/-%)	19.2%	4.6%	8.9%	8.7%	8.3%
净利润(百万元)	550	494	549	607	665
(+/-%)	5.8%	-10.3%	11.2%	10.5%	9.6%
每股收益(元)	0.97	0.87	0.97	1.07	1.17
EBIT Margin	13.2%	10.4%	11.8%	12.0%	12.2%
净资产收益率 (ROE)	15.1%	12.7%	13.3%	13.8%	14.2%
市盈率 (PE)	17.1	19.1	17.1	15.5	14.2
EV/EBITDA	15.7	17.5	14.2	12.8	11.8
市净率 (PB)	2.58	2.43	2.28	2.14	2.00

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

社会服务·酒店餐饮

证券分析师：曾光 0755-82150809 zengguang@guosen.com.cn S0980511040003
 证券分析师：张鲁 010-88005377 zhanglu5@guosen.com.cn S0980521120002

证券分析师：杨玉莹

yangyuying@guosen.com.cn
 S0980524070006

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.56元
总市值/流通市值	9419/9419百万元
52周最高价/最低价	19.14/12.81元
近3个月日均成交额	66.39百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《广州酒家(603043.SH)-第三季度收入微增，月饼主业维持平稳》——2024-11-01
- 《广州酒家(603043.SH)-2023年餐饮复苏食品放缓，2024年预算目标平稳》——2024-04-15
- 《广州酒家(603043.SH)-1-4月经营良好增长，国企改革深化有望助力发展提速》——2023-05-22
- 《广州酒家(603043.SH)-一季度净利润增长超三成，省外扩张提速》——2023-04-27
- 《广州酒家(603043.SH)-2022年业绩承压，期待食品增长与餐饮复苏》——2023-03-30

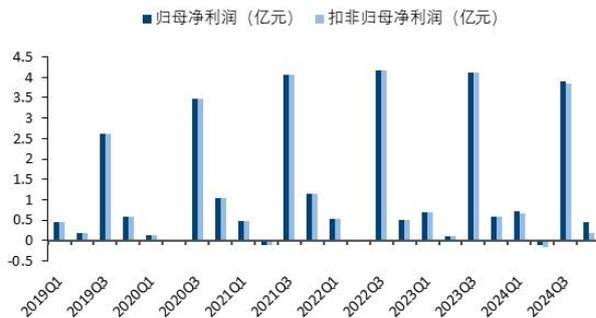
2024 年公司收入稳健利润承压，分红率提升至 55%。2024 年，公司实现收入 51.24 亿元/+4.55%，归母净利润 4.94 亿元/-10.29%，扣非净利润 4.52 亿元/-10.73%。2024Q4 公司实现收入 10.21 亿元/-0.39%；实现归母净利润 0.46 亿元/-22.12%；扣非净利润 0.18 亿元/-43.71%，其中 2024 中秋更早月饼业务在四季度存在确认差异。公司拟每 10 股现金红利 4.8 元，分红率 55.28%。

图1：广州酒家季度营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

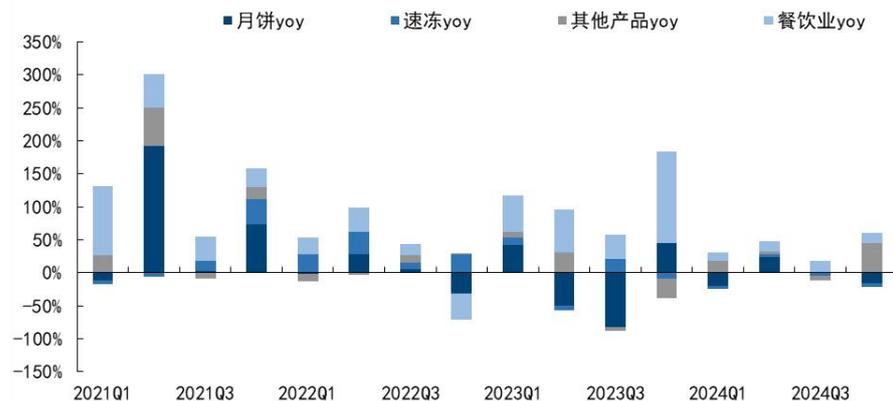
图2：广州酒家季度归母净利润情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

月饼速冻同比略有下滑，餐饮伴随门店扩张收入增长。食品业务：2024 年公司月饼主业收入 16.36 亿元/-1.95%（其中销量同比下滑 1.58%），外围环境承压下整体相对平稳；速冻收入 10.30 亿元/-2.97%（其中销量同比增长 3.54%），量增价减；其他食品收入 0.90 亿元/+12.49%。综合看食品制造收入 35.70 亿元/+1.03%，平稳表现。**餐饮业务：**2024 年收入 14.55 亿元/+15.24%，主要系餐饮门店增加贡献，但目前消费环境下单店收入预计承压。

图3：广州酒家业务分拆情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

竞争加剧致公司速冻等业务毛利率有所下滑，但期间费率控制良好。2024 年公司毛利率 31.7%/-3.90pct，其中月饼/速冻/其他食品/餐饮业务毛利率分别下滑 0.74/4.70/5.22/3.96pct，公司月饼业务盈利能力相对稳健，速冻与其他产品业务受行业竞争加剧公司促销增加扰动，餐饮业务与门店爬坡有关。2024 年期间费率为 19.86%/-1.35pct，控制良好。

公司经营稳健，股权激励促进中线稳定增长。食品业务方面，过往外围环境扰动下公司月饼主业借助品牌力与扎实的产销配合经验实现稳健发展，2025 年因中秋和国庆相

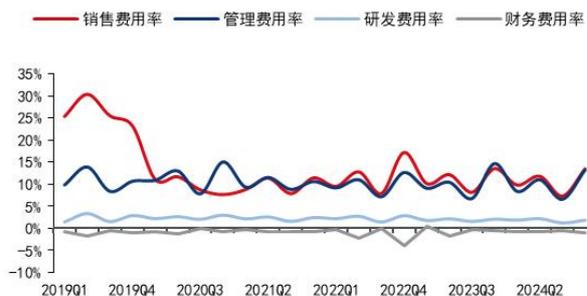
连，按历史规律相对利好月饼主业销售。速冻和其他产品或仍受行竞争加剧扰动需要跟踪。**餐饮方面**，文昌店改造后初步预计 2025 年推出，后续整体保持稳健扩张步伐。此外，公司近期发布新一轮股权激励草案，业绩考核目标为以 2023 年基数，2025-2027 年营业收入增长率不低于 16%/28%/40.85%，估算 2025-2027 年收入同比增长 10.9%/10.3%/10.0%，同时明确每年归母扣非加权平均净资产收益率、营业收入现率、分红率（不低于 40%）等指标，有助于促进中线稳定增长。

图4：广州酒家毛利率与归母净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：广州酒家期间费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示：宏观经济等系统性风险，竞争加剧、食品安全、异地扩张等风险。

投资建议：综合 2024 年经营情况和当前消费仍渐进复苏，我们略下修公司 2025-2026 年公司归母净利润至 5.5/6.1 亿元（此前为 5.7/6.4 亿元），新增 2027 年预测 6.7 亿元，3 年 CAGR 为 10.4%，当前股价对应估值 17/16/14x。公司月饼主业经营稳健，速冻业务尚受外界环境影响，股权激励落地有望促进公司主观经营动能及后续稳定增长，分红比例增加后当前股息率为 2.9%，维持中线“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 元	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
603043.SH	广州酒家	17	94	0.97	0.87	0.97	1.07	17	19	17	16	优于大市
605108.SH	同庆楼	21.3	55	1.17	0.53	1.08	1.48	18	40	20	14	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	926	699	900	1031	1338	营业收入	4901	5124	5582	6065	6568
应收款项	215	178	229	249	270	营业成本	3155	3498	3796	4118	4461
存货净额	307	323	481	522	565	营业税金及附加	42	42	48	52	56
其他流动资产	100	100	112	91	99	销售费用	506	502	519	564	611
流动资产合计	1863	2152	2575	2745	3124	管理费用	466	466	470	504	532
固定资产	1848	1812	1931	2029	2108	研发费用	87	82	89	97	105
无形资产及其他	156	158	153	147	142	财务费用	(19)	(32)	(33)	(37)	(38)
投资性房地产	2646	2313	2313	2313	2313	投资收益	9	5	6	6	6
长期股权投资	47	54	59	60	61	资产减值及公允价值变动	6	3	3	3	3
资产总计	6560	6489	7029	7294	7748	其他收入	(48)	(18)	(89)	(97)	(105)
短期借款及交易性金融负债	614	541	483	300	300	营业利润	718	637	702	776	850
应付款项	355	349	401	435	471	营业外净收支	(1)	2	2	2	2
其他流动负债	871	854	1114	1207	1303	利润总额	717	639	704	778	852
流动负债合计	1840	1744	1998	1941	2074	所得税费用	134	120	127	140	153
长期借款及应付债券	196	0	0	0	0	少数股东损益	33	25	28	31	34
其他长期负债	636	615	637	667	669	归属于母公司净利润	550	494	549	607	665
长期负债合计	832	615	637	667	669	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2672	2359	2635	2608	2743	净利润	550	494	549	607	665
少数股东权益	231	252	269	287	307	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	3657	3878	4125	4398	4698	折旧摊销	124	138	191	211	230
负债和股东权益总计	6560	6489	7029	7294	7748	公允价值变动损失	(6)	(3)	(3)	(3)	(3)
关键财务与估值指标						财务费用	(19)	(32)	(33)	(37)	(38)
每股收益	0.97	0.87	0.97	1.07	1.17	营运资本变动	(297)	311	113	117	63
每股红利	0.48	0.55	0.53	0.59	0.64	其它	16	9	17	18	20
每股净资产	6.43	6.82	7.25	7.73	8.26	经营活动现金流	387	950	867	950	975
ROIC	14%	12%	16%	17%	19%	资本开支	0	(100)	(301)	(301)	(301)
ROE	15%	13%	13%	14%	14%	其它投资现金流	(176)	(538)	0	0	0
毛利率	36%	32%	32%	32%	32%	投资活动现金流	(183)	(645)	(306)	(302)	(302)
EBIT Margin	13%	10%	12%	12%	12%	权益性融资	0	20	0	0	0
EBITDA Margin	16%	13%	15%	16%	16%	负债净变化	(49)	(196)	0	0	0
收入增长	19%	5%	9%	9%	8%	支付股利、利息	(273)	(310)	(302)	(334)	(366)
净利润增长率	6%	-10%	11%	10%	10%	其它融资现金流	452	460	(58)	(183)	0
资产负债率	44%	40%	41%	40%	39%	融资活动现金流	(193)	(533)	(360)	(517)	(366)
息率	2.9%	3.3%	3.2%	3.5%	3.9%	现金净变动	12	(227)	201	131	307
P/E	17.1	19.1	17.1	15.5	14.2	货币资金的期初余额	915	926	699	900	1031
P/B	2.6	2.4	2.3	2.1	2.0	货币资金的期末余额	926	699	900	1031	1338
EV/EBITDA	15.7	17.5	14.2	12.8	11.8	企业自由现金流	0	782	544	625	650
						权益自由现金流	0	1046	513	472	682

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032