

营收平稳增长，餐饮保持韧性

——广州酒家（603043）点评报告

增持（维持）

2025 年 03 月 28 日

报告关键要素：

3 月 27 日，公司发布 2024 年报。报告显示，2024 年公司实现营业收入 51.24 亿元（YoY+4.55%），实现归母净利润 4.94 亿元（YoY-10.29%），实现扣非归母净利润 4.52 亿元（YoY-10.73%）。

投资要点：

食品业务表现稳健，餐饮持续增长。从产品分类来看，2024 年产品增速分化，其中月饼产品实现营收 16.36 亿元（YoY-1.95%），受月饼小年以及性价比消费趋势影响营收同比小幅下滑；速冻食品实现营收 10.3 亿元（YoY-2.97%）；餐饮业务实现营收 14.55 亿元（YoY+15.24%），在餐饮行业持续承压的背景下业绩表现出一定韧性。**从产品结构来看**，餐饮业务持续扩张，营收占比提升 2.63%至 28.40%；速冻食品占比小幅下滑 1.56%至 20.10%。**从渠道来看**，食品业务直销与经销渠道营收均小幅提升，直销同比+0.63%，经销同比+1.21%。

营收结构调整拖累利润表现，降本增效初显成效。受低毛利率的餐饮业务持续扩张影响，2024 年公司毛利率为 31.72%，较 2023 年下滑 3.90pct。从费用端来看，2024 年度公司销售费用率与管理费用率分别为 9.81%/10.22%，同比-0.51pct/-0.77pct，整体费用率呈下降趋势，降本增效初见成效，净利率同比下滑 1.77pct 至 10.13%。

发布股权激励计划彰显公司信心。3 月 20 日，公司发布股权回购方案公告，以不高于 23 元/股的价格回购股份用于股权激励，回购总金额为 1-1.43 亿元；同日，公司发布股权激励计划，首轮激励对象为高管以及核心职能管理人员和核心骨干共 227 人，具体内容包括股票期权和限制性股票，其中股票期权行权价为 16.05 元。股权激励计划的营收考核目标以 2023 年为基数，2025、2026、2027 年营业收入增长率分别不低于 16.00%、28.00%、40.85%。股权激励计划以及业绩考核目标的出台将有助于提高管理层和核心员工积极性，提高企业经营效率，彰显公司发展信心。

盈利预测与投资建议：公司持续推动“餐饮+食品”双主业高质量协同发展，深耕市场优化渠道助力销售业绩保持增长。2025 年是双春年和月饼大年，婚宴场景复苏加快餐饮业务回暖进程，中秋国庆假期送礼需

基础数据

总股本（百万股）	568.77
流通A股（百万股）	568.77
收盘价（元）	16.56
总市值（亿元）	94.19
流通A股市值（亿元）	94.19

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

营收平稳增长，餐饮扩张利润承压

抢抓机遇积极拓店，餐饮、月饼基本盘稳固

月饼销售平稳增长，餐饮业务持续修复

分析师：

叶柏良

执业证书编号：S0270524010002

电话：18125933783

邮箱：yebli@wlzq.com.cn

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5123.69	5745.77	6376.54	6994.23
增长比率（%）	4.55	12.14	10.98	9.69
归母净利润（百万元）	493.86	569.23	646.86	724.58
增长比率（%）	-10.29	15.26	13.64	12.01
每股收益（元）	0.87	1.00	1.14	1.27
市盈率（倍）	19.07	16.55	14.56	13.00
市净率（倍）	2.43	2.30	2.10	1.91

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

求支撑月饼销量，公司 2025 年业绩预计将迎来边际改善。由于 2024 年整体业绩低于预期，我们调整公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 5.69/6.47/7.25 亿元（更新前 2025-2026 年归母净利润为 6.88/7.54 亿元），同比增长 15.26%/13.64%/12.01%，对应 EPS 为 1.00/1.14/1.27 元/股，3 月 27 日股价对应 PE 为 16.55/14.56/13.00 倍，维持公司“增持”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、食品安全风险、产能释放与销量增长不匹配风险。

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5124	5746	6377	6994
同比增速 (%)	4.55	12.14	10.98	9.69
营业成本	3498	3889	4321	4779
毛利	1625	1857	2055	2215
营业收入 (%)	31.72	32.32	32.23	31.67
税金及附加	42	49	54	59
营业收入 (%)	0.82	0.85	0.84	0.84
销售费用	502	557	612	664
营业收入 (%)	9.81	9.70	9.60	9.50
管理费用	466	517	574	629
营业收入 (%)	9.09	9.00	9.00	9.00
研发费用	82	99	108	118
营业收入 (%)	1.60	1.73	1.69	1.69
财务费用	-32	-27	-48	-103
营业收入 (%)	-0.63	-0.47	-0.75	-1.47
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	3	0	0	0
其他收益	57	60	69	75
投资收益	5	7	8	8
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
资产处置收益	4	2	3	3
营业利润	637	730	834	933
营业收入 (%)	12.43	12.71	13.09	13.34
营业外收支	2	2	1	2
利润总额	639	732	835	935
营业收入 (%)	12.47	12.74	13.10	13.37
所得税费用	120	135	155	173
净利润	519	597	680	761
营业收入 (%)	10.13	10.40	10.67	10.88
归属于母公司的净利润	494	569	647	725
同比增速 (%)	-10.29	15.26	13.64	12.01
少数股东损益	25	28	33	37
EPS（元/股）	0.87	1.00	1.14	1.27

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.87	1.00	1.14	1.27
BVPS	6.82	7.21	7.89	8.66
PE	19.07	16.55	14.56	13.00
PEG	-1.85	1.08	1.07	1.08
PB	2.43	2.30	2.10	1.91
EV/EBITDA	10.52	9.79	8.54	7.62
ROE	12.73%	13.88%	14.41%	14.72%
ROIC	9.78%	10.42%	10.38%	9.84%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	699	1129	1783	2471
交易性金融资产	2	2	2	2
应收票据及应收账款	121	185	209	227
存货	323	397	452	494
预付款项	25	31	34	37
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	983	999	1006	1014
流动资产合计	2152	2742	3485	4245
长期股权投资	54	60	68	77
固定资产	1737	1976	2122	2294
在建工程	75	60	46	25
无形资产	158	159	160	162
商誉	152	165	181	204
递延所得税资产	122	122	122	122
其他非流动资产	2039	1990	1920	1851
资产总计	6489	7273	8105	8979
短期借款	434	666	903	1137
应付票据及应付账款	349	437	485	537
预收账款	0	0	0	0
合同负债	205	247	277	302
应付职工薪酬	158	213	243	265
应交税费	35	45	50	55
其他流动负债	997	1336	1633	1931
流动负债合计	1744	2278	2688	3091
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	59	59	59	59
其他非流动负债	556	556	556	556
负债合计	2359	2893	3303	3706
归属于母公司的所有者权益	3878	4100	4488	4923
少数股东权益	252	280	313	350
股东权益	4130	4380	4802	5273
负债及股东权益	6489	7273	8105	8979

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	892	1011	1054	1180
投资	-54	-5	-9	-9
资本性支出	-365	-423	-343	-392
其他	5	-13	8	8
投资活动现金流净额	-413	-441	-344	-393
债权融资	-25	0	0	0
股权融资	20	-120	0	0
银行贷款增加（减少）	-245	232	237	234
筹资成本	-310	-252	-293	-334
其他	-149	0	0	0
筹资活动现金流净额	-709	-140	-56	-100
现金净流量	-230	431	654	688

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场