

广州酒家 (603043.SH) 2024Q4 公司业绩承压，激励计划彰显未来信心

2025 年 03 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（联系人）

zhangyuguang@kysec.cn

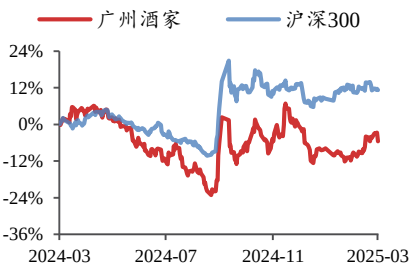
zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790123070080

日期	2025/3/28
当前股价(元)	16.08
一年最高最低(元)	19.14/12.81
总市值(亿元)	91.46
流通市值(亿元)	91.46
总股本(亿股)	5.69
流通股本(亿股)	5.69
近 3 个月换手率(%)	43.36

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 月饼表现相对稳健，餐饮业务快速增长——公司信息更新报告》
-2024.11.2

《2024H1 餐饮业务增长较快，利润端短期承压——公司信息更新报告》
-2024.9.3

《业绩符合快报，餐饮、月饼释放弹性——公司信息更新报告》-2024.3.31

● 2024Q4 公司业绩承压，维持“增持”评级

2024 年公司实现收入 51.24 亿元(同比+4.6%);归母净利 4.94 亿元(同比-10.3%)。Q4 单季收入 10.21 亿元(同比-0.4%);归母净利 0.46 亿元(同比-22.1%)。考虑到需求偏弱、竞争加剧，我们下调 2025-2026 并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利为 5.7（前值 6.1）、6.4（前值 7.0）、7.0 亿元，EPS 为 1.00、1.12、1.22 元，当前股价对应 PE 为 16.1、14.4、13.2 倍。食品饮料双轮驱动下公司业绩有望稳健增长，维持“增持”评级。

● 2024Q4 食品制造业务承压，餐饮业务稳步扩张

(1) **食品**：2024Q4 食品业务营收 6.3 亿元(同比-6.1%)，其中月饼/速冻业务营收分别同比-15.6%/-6.2%，主因需求较弱及竞争激烈。分区域看省内、外市场收入同比分别-12.9%/-3.2%，华东、华北市场份额稳步增长；分渠道看直销/经销营收同比分别-20.7%/-1.1%。公司深耕省内市场、开拓省外市场，叠加 2025 年月饼大年效应，收入有望稳步增长。(2) **餐饮**：2024Q4 餐饮业务营收 3.7 亿元(同比+14.5%)，2024 年底公司直营门店达到 53 家，未来持续加大全国化布局。

● 市场竞争激烈利润率承压，未来有望改善

2024 年毛利率为 31.7% (YoY-3.9pct)，原因一是市场竞争激烈、加大促销力度，2024 年月饼/速冻/餐饮毛利率同比分别-0.7pct/-4.7pct/-4.0pct；二是低毛利的餐饮业务占比提升（2024 年占比提升至 28.6%）拉低毛利率。2024 年费用率同比-1.3pct，归母净利率 9.6% (YoY-1.6pct)。未来餐饮门店继续爬坡至稳定阶段，毛利率有望随终端需求及竞争环境的改善得到修复；同时精细化管理下预计费率较为稳定，公司 2025 年利润率有望改善。

● 公司推出新一轮激励计划，彰显未来发展信心

2025 年 3 月 20 日公司发布新一轮激励计划，拟授予激励对象不超过 1035 万股股份，经测算，营收考核目标为 2025-2027 年同比分别+10.9%/+10.3%/+10.0%，目标制定合理，有望充分调动员工积极性，彰显了公司对未来发展的信心。

● **风险提示**：宏观经济波动风险、市场扩展不及预期、原材料价格波动风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,901	5,124	5,670	6,228	6,805
YOY(%)	19.2	4.6	10.7	9.8	9.3
归母净利润(百万元)	550	494	567	637	695
YOY(%)	5.2	-10.3	14.7	12.4	9.2
毛利率(%)	35.6	31.7	32.6	32.9	33.2
净利率(%)	11.2	9.6	10.0	10.2	10.2
ROE(%)	15.0	12.6	12.4	12.8	12.6
EPS(摊薄/元)	0.97	0.87	1.00	1.12	1.22
P/E(倍)	16.6	18.5	16.1	14.4	13.2
P/B(倍)	2.5	2.4	2.1	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1863	2152	2572	3025	3742
现金	926	699	941	1476	1999
应收票据及应收账款	152	121	232	134	259
其他应收款	63	57	76	70	89
预付账款	25	25	30	30	36
存货	307	323	365	387	431
其他流动资产	390	928	928	928	928
非流动资产	4697	4337	4405	4471	4522
长期投资	47	54	62	71	80
固定资产	1776	1737	1828	1916	2002
无形资产	156	158	156	154	150
其他非流动资产	2717	2388	2360	2331	2290
资产总计	6560	6489	6977	7496	8264
流动负债	1840	1744	1644	1680	1889
短期借款	483	434	295	368	395
应付票据及应付账款	355	349	411	368	464
其他流动负债	1002	961	938	944	1030
非流动负债	832	615	616	617	618
长期借款	196	0	1	2	3
其他非流动负债	636	615	615	615	615
负债合计	2672	2359	2260	2297	2507
少数股东权益	231	252	273	300	333
股本	569	569	569	569	569
资本公积	508	508	508	508	508
留存收益	2579	2800	3191	3645	4164
归属母公司股东权益	3657	3878	4445	4899	5424
负债和股东权益	6560	6489	6977	7496	8264

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1038	892	669	840	880
净利润	583	519	587	664	728
折旧摊销	164	191	178	201	223
财务费用	-19	-32	-40	-45	-42
投资损失	-9	-5	-8	-6	-7
营运资金变动	139	54	-35	39	-17
其他经营现金流	180	166	-13	-12	-7
投资活动现金流	-817	-413	-221	-244	-255
资本支出	358	365	238	258	265
长期投资	-479	-54	-9	-9	-9
其他投资现金流	20	6	25	23	19
筹资活动现金流	-190	-709	-205	-62	-101
短期借款	222	-49	-140	74	27
长期借款	-49	-196	1	1	1
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	4	0	0	0	0
其他筹资现金流	-368	-464	-67	-137	-129
现金净增加额	31	-230	243	535	523

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4901	5124	5670	6228	6805
营业成本	3155	3498	3819	4177	4543
营业税金及附加	42	42	50	54	58
营业费用	506	502	567	623	680
管理费用	466	466	516	561	612
研发费用	87	82	102	112	122
财务费用	-19	-32	-40	-45	-42
资产减值损失	0	0	-5	-1	-1
其他收益	53	57	42	46	50
公允价值变动收益	6	3	17	16	10
投资净收益	9	5	8	6	7
资产处置收益	1	4	1	1	1
营业利润	718	637	714	810	891
营业外收入	2	4	4	4	4
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	717	639	716	812	892
所得税	134	120	129	148	164
净利润	583	519	587	664	728
少数股东损益	33	25	21	27	33
归属母公司净利润	550	494	567	637	695
EBITDA	896	835	921	1026	1116
EPS(元)	0.97	0.87	1.00	1.12	1.22

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	19.2	4.6	10.7	9.8	9.3
营业利润(%)	12.3	-11.3	12.1	13.4	10.1
归属于母公司净利润(%)	5.2	-10.3	14.7	12.4	9.2
获利能力					
毛利率(%)	35.6	31.7	32.6	32.9	33.2
净利率(%)	11.2	9.6	10.0	10.2	10.2
ROE(%)	15.0	12.6	12.4	12.8	12.6
ROIC(%)	12.8	11.4	12.4	12.4	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	40.7	36.4	32.4	30.6	30.3
净负债比率(%)	1.8	0.7	-9.7	-17.6	-24.6
流动比率	1.0	1.2	1.6	1.8	2.0
速动比率	0.6	0.5	0.8	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	34.3	39.8	34.4	36.1	36.8
应付账款周转率	10.9	12.3	11.0	11.4	11.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	0.87	1.00	1.12	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	1.83	1.57	1.18	1.48	1.55
每股净资产(最新摊薄)	6.43	6.82	7.81	8.61	9.54
估值比率					
P/E	16.6	18.5	16.1	14.4	13.2
P/B	2.5	2.4	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.5	11.3	9.7	8.3	7.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn