上市公司

公司研究/公司点评

证券研究报告

食品饮料

2025 年 03 月 31 日

广州酒家 (603043)

—— 餐饮业务快速增长，省外及海外市场稳步开拓

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：	2025 年 03 月 28 日
收盘价（元）	16.08
一年内最高/最低（元）	19.14/12.81
市净率	2.4
股息率%（分红/股价）	2.99
流通 A 股市值（百万元）	9,146
上证指数/深证成指	3,351.31/10,607.33

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2024 年 12 月 31 日
每股净资产（元）	6.82
资产负债率%	36.35
总股本/流通 A 股(百万)	569/569
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《广州酒家（603043）点评：省外拓展进展顺利，盈利短期承压》 2024/09/07

《广州酒家（603043）点评：餐饮业务增长势能持续，省外布局继续推进》 2024/04/26

《广州酒家（603043）点评：餐饮业务增长强劲，华东拓展持续推进》 2024/04/02

证券分析师

赵令伊 A0230518100003

zhaoly2@swsresearch.com

联系人

赵令伊

(8621)23297818×

zhaoly2@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公布 2024 年报，业绩略低于预期。**据公司公告，1）24 年公司实现营业收入 51.24 亿元，同比增长 4.55%，实现归母净利润 4.94 亿元，同比下降 10.29%，归母扣非净利润 4.52 亿元，同比下降 10.73%。2）24Q4 公司实现营收 10.21 亿元，同比下降 0.39%，实现归母净利润 0.46 亿元，同比下降 22.12%，归母扣非净利润 0.18 亿元，同比下降 43.71%。
- **月饼和速冻食品营收承压，餐饮门店结构优化驱动业绩增长。**据公司公告，24 年公司食品/餐饮业务营收 35.70/14.55 亿元，同比+1.03%/+15.24%，占总营收 69.7%/28.4%。**食品业务，**24 年月饼系列产品/速冻食品/其他产品及商品分别实现营收 16.36/10.30/9.04 亿元，同比-1.95%/-2.97%/+12.49%。**餐饮业务**直营门店数达 53 家，其中广州酒家品牌直营门店达 28 家，陶陶居直营门店 24 家，陶陶居第三方特许经营门店 18 家，期内增设广州酒家、陶陶居餐饮店 8 家，完成收购陶陶居 5 家授权门店，门店稳步拓展节奏延续。
- **省外及海外市场开拓顺利，优化经销体系改善渠道效能。**据公司公告，24 年广东省内/境内广东省外/境外分别实现营收 37.84/12.27/0.69 亿元，分别同比+1.50%/+13.56%/+41.63%。公司持续深耕以粤港澳大湾区为核心的华南市场，通过核心城市辐射拓展全国，华东、华北市场份额稳步增长，同时境外市场加速布局，打开业务新增量空间。公司围绕多渠道建设优化经销体系效率，推进经销网络结构化改善，截至 24 年底广东省内/境内广东省外/境外期末经销商数量为 507/472/34 户，分别净增经销商-67/-1/+9 户，24 年直接销售/经销分别实现营收 26.22/24.59 亿元，分别同比增长 8.56%/0.66%。公司线上业务加速推进，同步布局传统电商、兴趣电商、跨境电商，24 年实现线上营收 11.82 亿元，同比增长 4.27%，占总营收比重达 33.1%。
- **业务结构变化影响毛利率水平，智能化升级推动费用率改善。**据公司公告，24 年公司实现毛利率 31.72%，同比-3.90pct，其中食品/餐饮毛利率分别达 37.81%/15.98%，低毛利的餐饮业务收入占比提升拉低毛利表现。24Q4 公司毛利率为 26.03%，同比-6.64pct。24 年公司通过智能化转型赋能工艺创新，持续推进降本增效，实现期间费用率 19.86%，同比-1.35pct，其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.81%/9.09%/1.60%/-0.63%，分别同比-0.51/-0.41/-0.18/-0.25pct。综合影响下，公司 24 年实现归母净利率 9.64%，同比-1.59pct，24Q4 归母净利率为 4.49%，同比-1.25pct。
- **投资分析意见：**公司聚焦食品、餐饮两大核心业态双轮驱动，加速推进省外市场布局，优化经销网络改善业务运作结构，积极拥抱智能化转型持续推进降本增效和运营效率提升，同时多餐饮品牌预计将有效承接消费者餐饮需求释放。考虑到公司食品行业竞争节奏延续及终端需求压力影响，我们下调 25-26 年盈利预测至 5.74/6.35 亿元（前值为 6.38/7.07 亿元），新增 27 年盈利预测为 6.49 亿元，对应 25-27 年 PE 为 16/14/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：终端消费恢复不确定性，市场扩展不及预期，新产品推广不及预期等。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,901	5,124	5,658	6,204	6,736
同比增长率（%）	19.2	4.6	10.4	9.6	8.6
归母净利润（百万元）	550	494	574	635	649
同比增长率（%）	5.2	-10.3	16.1	10.7	2.3
每股收益（元/股）	0.97	0.87	1.01	1.12	1.14
毛利率（%）	35.6	31.7	33.5	33.5	33.3
ROE（%）	15.1	12.7	13.7	14.1	13.6
市盈率	17	19	16	14	14

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,901	5,124	5,658	6,204	6,736
其中：营业收入	4,901	5,124	5,658	6,204	6,736
减：营业成本	3,155	3,498	3,762	4,122	4,496
减：税金及附加	42	42	46	51	55
主营业务利润	1,704	1,584	1,850	2,031	2,185
减：销售费用	506	502	511	565	624
减：管理费用	466	466	521	573	640
减：研发费用	87	82	91	100	108
减：财务费用	-19	-32	28	24	25
经营性利润	664	566	699	769	788
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-15	3	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	0	0	0	0	0
加：投资收益及其他	62	62	40	50	50
营业利润	718	637	742	822	840
加：营业外净收入	-1	2	0	0	0
利润总额	717	639	742	822	840
减：所得税	134	120	140	155	158
净利润	583	519	603	667	682
少数股东损益	33	25	29	32	33
归属于母公司所有者的净利润	550	494	574	635	649

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy） ：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform） ：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral） ：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform） ：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral） ：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight） ：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。