

广州酒家 (603043.SH)

买入 (维持评级)

省外扩张初见成效，股权激励计划明确目标

事件: 公司发布 2024 年报, 2024 实现营业收入 51.24 亿元, 同比+4.56%; 实现归母净利润为 4.94 亿元, 同比-10.29%; 实现扣非归母净利润为 4.52 亿元, 同比-10.73%。其中公司 2024 年第四季度营收为 10.21 亿元, 同比-0.39%; 归母净利润为 0.46 亿元, 同比-22.12%; 扣非归母净利润为 0.18 亿元, 同比-43.71%。营收稳定增长, 利润端受行业影响短期承压。

食品制造业务稳健发展, 餐饮业务持续增长

公司 2024 年食品制造业务/餐饮服务业务/其他商品销售业务收入分别为 35.70/14.55/0.55 亿元, 同比分别为+1.03%/+15.24%/-9.52%, 其中 2024 年第四季度食品制造业务/餐饮服务业务/其他商品销售业务收入分别为 6.30/3.66/0.13 亿元, 同比分别为-6.12%/+14.45%/-24.40%。2024 年食品制造业务中月饼系列产品/速冻食品/其他产品收入分别为 16.36/10.30/9.04 亿元, 同比分别为-1.95%/-2.97%/+12.49%, 其中 2024 年第四季度月饼系列产品/速冻食品/其他产品收入分别为 1.95/2.58/1.78 亿元, 同比分别为-15.61%/-6.19%/+7.24%。公司餐饮收入稳健增长, 预计受益于门店的持续拓展。

食品制造业务经销发力, 省外经销商落地初见成效

公司食品制造业务 2024 年直接销售/经销与代销收入分别为 11.25/24.45 亿元, 同比分别为+0.63%/+1.21%, 其中 2024Q4 直接销售/经销与代销收入分别为 1.35/4.95 亿元, 同比分别为+5.47%/+6.30%。期内公司食品制造业务收入分地区来看, 2024 年广东省内/境内广东省外/境外收入分别为 25.02/9.99/0.69 亿元, 同比分别为-0.03%/+1.71%/+41.63%, 其中 2024Q4 广东省内/境内广东省外/境外收入分别为 3.57/2.57/0.16 亿元, 同比分别为-12.94%/-3.18%/-427.68%。截止 2024Q4, 公司食品制造业务经销商与代理商分区域来看, 广东省内/境内广东省外/境外分别为 507/472/34 家, 较 2023 年净变动数量为-67/+19/+9 户, 较 2024Q3 净变动数量为-68/-30/+1 户。全年来看, 公司直销渠道与经销渠道均稳步上升。公司境内业务发展稳健, 境外经销商拓张初见成效, 省外经销商数量显著增多, 推测公司在省外市场不断进行试点销售, 落地新城市经销体系。

行业竞争加剧导致利润率承压, 精细化管理推动费用率优化

公司 2024 年整体毛利率为 31.72%, 较去年同期下降 3.90pcts; 归母净利率为 9.64%, 较去年同期降低 1.59pcts; 扣非归母净利率为 8.82%, 较去年同期降低 1.51pcts; Q4 来看, 毛利率为 26.03%, 较去年同期降低 6.64pcts; 归母净利率为 10.92%, 较去年同期降低 1.77pcts; 扣非归母净利率为 10.58%, 较去年同期降低 1.67pcts。公司 2024 年销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 9.81%/9.09%/1.60%, 较去年同期分别-0.51/-0.41/-0.18pct, 其中 Q4 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 13.47%/13.23%/1.82%, 较去年同期分别-0.08/-1.40/-0.22pct。期内各项费用率较去年同期有所减少, 公司精细化管理推动费用率优化。

股权激励计划明确, 高增长目标彰显信心

广州酒家集团的 2025 年股权激励计划涉及授予激励对象 1,035 万股, 约占公司总股本的 1.82%, 其中包括 828 万股的首次授予和 207 万股的预留权益。该计划通过 414 万份股票期权和 621 万股限制性股票, 不仅展示了公司对其发展战略的坚定信心, 也有效地提升了核心团队的积极性和归属感, 预计将对公司长期增长产生积极影响。

盈利预测与投资建议

基于 2024 年业绩, 下调公司 25-26 年归母净利润业绩预测, 预计公司 25-27 年归母净利润分别为 5.56/6.20/6.73 亿元 (前次 25-26 归母净利润为 5.84/6.83 亿元), 对应当前股价 PE 分别为 16/15/13 倍, 维持“买入”评级。

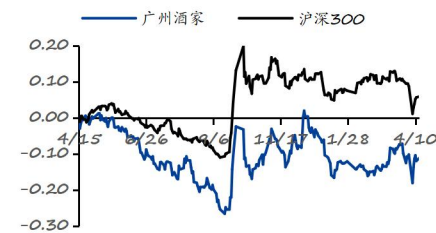
风险提示

产能建设不及预期; 餐饮业务需求不及预期; 市场竞争加剧风险; 省外拓张不及预期; 食品安全问题。

基本数据

日期	2025-04-14
收盘价:	15.84 元
总股本/流通股本(百万股)	568.77/568.77
流通 A 股市值(百万元)	9,009.33
每股净资产(元)	6.82
资产负债率(%)	36.35
一年内最高/最低价(元)	19.14/12.81

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	刘畅(S0210523050001)
	lc30103@hfzq.com.cn
分析师:	童杰(S0210523050002)
	tj30105@hfzq.com.cn
研究助理:	王超(S0210123060069)
	wc30174@hfzq.com.cn

相关报告

- “小年”月饼增长显韧性, 渠道扩张初见成效——2024.10.31
- 省外扩张初见成效, 加大投入利润端短期承压——2024.09.05
- 淡季业务稳健发展, 省外拓展迅速助推市场扩容——2024.04.27

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,901	5,124	5,616	6,097	6,580
增长率	19%	5%	10%	9%	8%
净利润 (百万元)	550	494	556	620	673
增长率	6%	-10%	13%	12%	9%
EPS (元/股)	0.97	0.87	0.98	1.09	1.18
市盈率 (P/E)	16.4	18.2	16.2	14.5	13.4
市净率 (P/B)	2.5	2.3	2.2	2.0	1.8

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	699	1,123	1,252	1,541
应收票据及账款	121	165	160	183
预付账款	25	29	31	33
存货	323	389	401	432
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	985	592	791	937
流动资产合计	2,152	2,298	2,636	3,126
长期股权投资	54	40	40	40
固定资产	1,737	1,762	1,699	1,641
在建工程	75	73	113	139
无形资产	158	148	139	131
商誉	152	152	152	152
其他非流动资产	2,161	2,115	2,160	2,202
非流动资产合计	4,337	4,290	4,303	4,305
资产合计	6,489	6,588	6,939	7,432
短期借款	434	152	100	100
应付票据及账款	349	435	488	521
预收款项	0	0	0	0
合同负债	205	238	254	272
其他应付款	435	435	435	435
其他流动负债	320	343	358	377
流动负债合计	1,744	1,605	1,635	1,705
长期借款	0	50	100	150
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	615	502	405	353
非流动负债合计	615	552	505	503
负债合计	2,359	2,157	2,139	2,209
归属母公司所有者权益	3,878	4,159	4,506	4,906
少数股东权益	252	272	293	317
所有者权益合计	4,130	4,431	4,799	5,223
负债和股东权益	6,489	6,588	6,939	7,432

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	892	762	861	851
现金收益	678	737	808	860
存货影响	-16	-66	-12	-31
经营性应收影响	31	-48	3	-25
经营性应付影响	-9	86	53	33
其他影响	208	53	10	13
投资活动现金流	-413	255	-397	-332
资本支出	-158	-211	-175	-167
股权投资	-7	14	0	0
其他长期资产变化	-249	452	-222	-165
融资活动现金流	-709	-592	-335	-230
借款增加	-269	-248	-2	50
股利及利息支付	-310	-310	-352	-378
股东融资	20	0	0	0
其他影响	-150	-34	20	99

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,124	5,616	6,097	6,580
营业成本	3,498	3,810	4,122	4,443
税金及附加	42	49	53	57
销售费用	502	539	579	619
管理费用	466	494	524	566
研发费用	82	90	98	105
财务费用	-32	-38	-41	-43
信用减值损失	3	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	5	5	5
投资收益	5	3	3	3
其他收益	57	20	20	20
营业利润	637	703	793	865
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	2	5	15	20
利润总额	639	701	781	848
所得税	120	125	140	152
净利润	519	575	642	697
少数股东损益	25	20	22	24
归属母公司净利润	494	556	620	673
EPS (按最新股本摊薄)	0.87	0.98	1.09	1.18

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	4.6%	9.6%	8.6%	7.9%
EBIT 增长率	-13.2%	9.3%	11.7%	8.7%
归母公司净利润增长率	-10.3%	12.5%	11.5%	8.6%
获利能力				
毛利率	31.7%	32.2%	32.4%	32.5%
净利率	10.1%	10.2%	10.5%	10.6%
ROE	12.0%	12.5%	12.9%	12.9%
ROIC	26.0%	23.9%	26.5%	26.4%
偿债能力				
资产负债率	36.4%	32.7%	30.8%	29.7%
流动比率	1.2	1.4	1.6	1.8
速动比率	1.0	1.2	1.4	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转天数	9	9	10	9
存货周转天数	32	34	34	34
每股指标 (元)				
每股收益	0.87	0.98	1.09	1.18
每股经营现金流	1.57	1.34	1.51	1.50
每股净资产	6.82	7.31	7.92	8.62
估值比率				
P/E	18	16	15	13
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA				

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn