

餐饮扩张表现亮眼，积极分红与激励凸显信心

核心观点

- **24 年业绩整体稳健，利润短期承压。**2024 年公司营业收入 51.24 亿元/+4.6%；归母净利润 4.94 亿元/-10.3%。其中，第四季度单季营收 10.21 亿元/-0.4%，归母净利润 0.46 亿元/-22.1%。
- **餐饮扩张加速，食品业务待改善。**1) **餐饮业务表现突出：**公司全年餐饮服务收入 14.6 亿元，同比增长 15.2%，占总收入比重提升至 28.4%。2024 年公司继续推进餐饮全国布局，新设广州酒家、陶陶居餐饮店 8 家，完成收购陶陶居 5 家授权门店，公司餐饮直营门店 53 家。同时，公司通过差异化定位提升存量门店竞争力，未来餐饮业务有望持续贡献增长动力。2) **食品制造业务承压：**食品制造业务全年收入 35.7 亿元，同比增长仅 1.0%。细分产品看，月饼系列和速冻食品分别下降 2.0% 和 3.0%，主因是行业竞争加剧；其他食品收入表现积极，同比增长 12.5%，主要受益于新推出的粤式轻滋补及糖水系列产品的市场接受度较好。3) **境外业务高速扩张：**公司 24 年境外收入同比大幅增长 41.6%，产品已进入美国、加拿大等市场。
- **毛利率受压，费用率管控得力。**公司整体毛利率为 31.7%，同比下滑 3.9pct，主要受食品制造业务促销力度加大的影响。但公司持续优化费用控制，销售、管理、研发费用率分别下降 0.51pct、0.41pct、0.18pct，有效减缓了净利率下降的幅度。
- **公司积极分红回馈股东，同时推出股权激励强化中长期信心。**公司 2024 年拟每 10 股派发现金红利 4.80 元（含税），分红率约 55.3%（vs 23 年分红率约 49.6%），按照最新收盘价的股息率为 2.88%，体现对股东的积极回馈。2025 年 3 月公司发布股权激励草案，计划实施股票期权与限制性股票激励方案，以 2023 年营业收入为基数，设定 2025-2027 年收入增速考核，换算成 2025-2027 分别较上一年同比增速不低于 16%、10%、10%。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.02、1.16、1.30 元（调整前预测原本为 25-26 年 1.39/1.60 元）。由于下游需求疲软，原材料成本上升等因素，我们下调了 25、26 年的收入和毛利预测。根据可比公司 25 年的 pe 水平，给予公司 18 倍市盈率/目标价 18.36 元，维持买入评级。

风险提示

消费环境恢复低于预期；渠道转型进展缓慢；食品安全风险等。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,901	5,124	5,718	6,354	7,055
同比增长(%)	19.2%	4.6%	11.6%	11.1%	11.0%
营业利润(百万元)	718	637	746	852	954
同比增长(%)	12.3%	-11.3%	17.2%	14.1%	12.0%
归属母公司净利润(百万元)	550	494	577	659	737
同比增长(%)	5.2%	-10.3%	16.9%	14.1%	11.9%
每股收益(元)	0.97	0.87	1.02	1.16	1.30
毛利率(%)	35.6%	31.7%	32.7%	32.4%	32.1%
净利率(%)	11.2%	9.6%	10.1%	10.4%	10.5%
净资产收益率(%)	15.8%	13.1%	14.3%	15.1%	15.7%
市盈率	16.9	18.8	16.1	14.1	12.6
市净率	2.5	2.4	2.2	2.1	1.9

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2025年04月22日）	16.36 元
目标价格	18.36 元
52 周最高价/最低价	19.14/12.81 元
总股本/流通 A 股（万股）	56,877/56,877
A 股市值（百万元）	9,305
国家/地区	中国
行业	餐饮旅游
报告发布日期	2025 年 04 月 23 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	1.43	0.49	5.01	-8.82
相对表现%	0.83	3.83	5.35	-15.99
沪深 300%	0.6	-3.34	-0.34	7.17



证券分析师

谢宁铃

xieningling@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520070001

投资建议

我们预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.02、1.16、1.30 元（调整前预测原本为 25-26 年 1.39/1.60 元）。由于下游需求疲软，原材料成本上升等因素，我们下调了 25、26 年的收入和毛利预测。根据可比公司 25 年的 pe 水平，给予公司 18 倍市盈率/目标价 18.36 元，维持买入评级。

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元) 2025/4/22	每股收益 (元)				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
同庆楼	605108	21.50	1.17	0.43	1.07	1.56	18.38	49.73	20.06	13.80
三全食品	002216	12.24	0.85	0.62	0.67	0.72	14.36	19.84	18.37	17.06
安井食品	603345	80.07	5.04	4.97	5.63	6.31	15.89	16.10	14.22	12.69
元祖股份	603886	14.80	1.15	1.04	1.13	1.23	12.85	14.28	13.14	12.01
立高食品	300973	40.77	0.43	1.61	1.92	2.27	94.55	25.27	21.18	17.98
	调整后平均							20.41	17.55	14.52

数据来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

消费环境恢复低于预期；渠道转型进展缓慢；食品安全风险等。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	926	699	1,581	2,073	2,606	营业收入	4,901	5,124	5,718	6,354	7,055
应收票据及应收账款	152	121	169	188	209	营业成本	3,155	3,498	3,851	4,295	4,793
预付账款	25	25	28	31	35	销售费用	506	502	555	607	667
存货	307	323	393	439	489	管理费用	466	466	494	524	556
其他	453	985	535	543	551	研发费用	87	82	91	101	113
流动资产合计	1,863	2,152	2,707	3,274	3,890	财务费用	(19)	(32)	1	(10)	(18)
长期股权投资	47	54	47	47	47	资产减值损失	15	(3)	0	0	0
固定资产	1,776	1,737	1,668	1,591	1,511	公允价值变动收益	6	3	16	16	16
在建工程	71	75	74	76	81	投资净收益	9	5	6	6	6
无形资产	156	158	153	148	144	其他	11	18	(1)	(7)	(13)
其他	2,646	2,313	2,213	2,172	2,130	营业利润	718	637	746	852	954
非流动资产合计	4,697	4,337	4,155	4,035	3,912	营业外收入	2	4	4	4	4
资产总计	6,560	6,489	6,861	7,309	7,802	营业外支出	2	2	2	2	2
短期借款	483	434	393	393	393	利润总额	717	639	748	854	955
应付票据及应付账款	355	349	416	464	518	所得税	134	120	140	160	179
其他	1,002	961	976	1,002	1,030	净利润	583	519	608	693	776
流动负债合计	1,840	1,744	1,785	1,859	1,941	少数股东损益	33	25	30	35	39
长期借款	196	0	0	0	0	归属于母公司净利润	550	494	577	659	737
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.97	0.87	1.02	1.16	1.30
其他	636	615	612	612	612	主要财务比率					
非流动负债合计	832	615	612	612	612		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	2,672	2,359	2,398	2,471	2,553	成长能力					
少数股东权益	231	252	283	317	356	营业收入	19.2%	4.6%	11.6%	11.1%	11.0%
股本	569	569	569	569	569	营业利润	12.3%	-11.3%	17.2%	14.1%	12.0%
资本公积	508	508	508	508	508	归属于母公司净利润	5.2%	-10.3%	16.9%	14.1%	11.9%
留存收益	2,579	2,800	3,104	3,444	3,817	获利能力					
其他	2	2	0	0	0	毛利率	35.6%	31.7%	32.7%	32.4%	32.1%
股东权益合计	3,888	4,130	4,463	4,837	5,249	净利率	11.2%	9.6%	10.1%	10.4%	10.5%
负债和股东权益总计	6,560	6,489	6,861	7,309	7,802	ROE	15.8%	13.1%	14.3%	15.1%	15.7%
现金流量表						ROIC	12.9%	10.5%	12.6%	13.3%	13.7%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	583	519	608	693	776	资产负债率	40.7%	36.4%	34.9%	33.8%	32.7%
折旧摊销	144	169	163	166	169	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(19)	(32)	1	(10)	(18)	流动比率	1.01	1.23	1.52	1.76	2.00
投资损失	(9)	(5)	(6)	(6)	(6)	速动比率	0.85	1.05	1.30	1.53	1.75
营运资金变动	134	(2)	(58)	(2)	(2)	营运能力					
其它	204	244	(18)	(16)	(16)	应收账款周转率	34.3	39.8	40.1	36.2	36.2
经营活动现金流	1,038	892	691	827	904	存货周转率	10.2	11.1	10.8	10.3	10.3
资本支出	(222)	(117)	(47)	(47)	(47)	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
长期投资	(4)	(96)	65	0	0	每股指标 (元)					
其他	(591)	(201)	485	22	22	每股收益	0.97	0.87	1.02	1.16	1.30
投资活动现金流	(817)	(413)	504	(25)	(25)	每股经营现金流	1.83	1.57	1.22	1.45	1.59
债权融资	(11)	(218)	2	0	0	每股净资产	6.43	6.82	7.35	7.95	8.60
股权融资	5	0	0	0	0	估值比率					
其他	(184)	(491)	(316)	(309)	(346)	市盈率	16.9	18.8	16.1	14.1	12.6
筹资活动现金流	(190)	(709)	(313)	(309)	(346)	市净率	2.5	2.4	2.2	2.1	1.9
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBITDA	10.7	11.6	9.9	8.9	8.1
现金净增加额	31	(230)	882	492	533	EV/EBIT	12.9	14.9	12.0	10.7	9.6

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告首页部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。