

公司研究

餐饮收入稳健增长，利润短期承压

——广州酒家（603043.SH）2025 年一季报点评

要点

事件：广州酒家 25Q1 实现营业收入 10.5 亿元，同比+3.3%；归母净利润 0.5 亿元，同比-27.9%；扣非归母净利润 0.5 亿元，同比-29.9%。

餐饮收入增长稳健，省外拓展较顺利。

分产品看，1) 月饼系列产品：25Q1 营收 729.43 万元，yoy-19.25%。2) 速冻食品：25Q1 营收 2.85 亿元，yoy-3.33%。3) 餐饮业：25Q1 营收 4.23 亿元，yoy+10.10%。春节期间广州酒家、陶陶居等餐饮门店客流量较大，餐饮店年夜饭预定量过千桌，客流量与营收均实现同比双位数增长。4) 其他产品：25Q1 营收 3.12 亿元，yoy+4.09%。

其中食品制造业务分区域看，1) 广东省内：25Q1 营收 4.33 亿元，yoy-4.65%。2) 境内广东省外：25Q1 营收 1.59 亿元，yoy+15.85%。3) 境外：25Q1 营收 1219.82 万元，yoy-0.34%。经销商方面，25Q1 经销商数量净减少 18 家，其中广东省内净增加 26 家，境内广东省外净减少 42 家，境外净减少 2 家。

毛利率同比下降拖累净利率。

1) 25Q1 公司毛利率为 25.36%，同比-4.45pcts。主要系低毛利率的餐饮业收入占比提升较多。2) 25Q1 公司销售费用率为 10.39%，同比+0.59pcts。3) 25Q1 管理费用率为 7.26%，同比-1.17pcts，主要系公司加强费用管控。4) 综合来看，25Q1 公司销售净利率达到 5.95%，同比-2.02pcts。

回购坚定发展信心，关注下半年月饼旺季表现。

25 年 3 月公司公告，拟以 1-1.43 亿元自有资金和/或自筹资金进行回购，回购价格不超过 23 元/股，回购股份将在未来适宜时机全部用于股权激励。该回购有利于增强投资者信心，同时完善公司长效激励机制，充分调动公司管理人员、核心骨干的积极性，提高团队凝聚力和竞争力。25 年中秋节时间较晚，有望给予经销商充分时间备货及进行销售；以及今年国庆与中秋节假期重合，有望助推走亲访友需求，拉动月饼消费，下半年公司月饼销售值得期待。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测分别为 5.51/6.12/6.78 亿元，折合 2025-2027 年 EPS 分别为 0.97/1.08/1.19 元，对应 PE 分别为 16x/15x/13x，维持“增持”评级。

风险提示：食品安全，原材料上涨，产能投放延期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,901	5,124	5,686	6,278	6,907
营业收入增长率	19.17%	4.55%	10.97%	10.41%	10.02%
归母净利润（百万元）	550	494	551	612	678
归母净利润增长率	5.78%	-10.29%	11.64%	11.09%	10.78%
EPS（元）	0.97	0.87	0.97	1.08	1.19
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.05%	12.73%	13.27%	13.50%	13.68%
P/E	16	18	16	15	13
P/B	2.5	2.3	2.2	2.0	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-28

增持（维持）

当前价：15.91 元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebsecn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002

021-52523174

wanghangyu@ebsecn.com

分析师：聂博雅

执业证书编号：S0930522030003

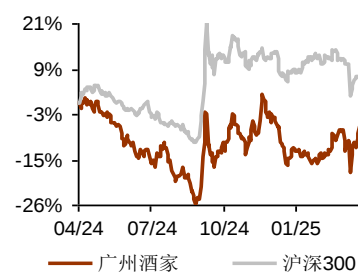
021-52523808

nieboya@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.69
总市值(亿元)	90.49
一年最低/最高(元)	12.81/19.14
近 3 月换手率	44.24%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.35	4.34	-15.49
绝对	-1.06	3.99	-11.13

资料来源：Wind

相关研报

24 年利润承压，股权激励彰显发展信心——广州酒家（603043.SH）2024 年年报点评（2025-03-29）
月饼业务表现平淡，盈利短期承压——广州酒家（603043.SH）2024 年三季报业绩点评（2024-11-01）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,901	5,124	5,686	6,278	6,907
营业成本	3,155	3,498	3,871	4,258	4,678
折旧和摊销	124	138	137	147	157
税金及附加	42	42	45	56	62
销售费用	506	502	557	615	677
管理费用	466	466	523	571	622
研发费用	87	82	91	100	110
财务费用	-19	-32	-40	-43	-38
投资收益	9	5	0	0	0
营业利润	718	637	705	781	863
利润总额	717	639	705	781	863
所得税	134	120	127	141	155
净利润	583	519	578	640	708
少数股东损益	33	25	26	28	29
归属母公司净利润	550	494	551	612	678
EPS(元)	0.97	0.87	0.97	1.08	1.19

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,038	892	1,539	755	822
净利润	550	494	551	612	678
折旧摊销	124	138	137	147	157
净营运资金增加	334	587	-492	99	123
其他	31	-328	1,343	-103	-137
投资活动产生现金流	-817	-413	-625	-325	-300
净资本支出	-351	-365	-250	-250	-250
长期投资变化	47	54	0	0	0
其他资产变化	-513	-102	-375	-75	-50
融资活动现金流	-190	-709	-476	-312	-287
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	207	-269	-245	-125	-71
无息负债变化	150	-44	-438	93	81
净现金流	31	-230	438	118	235

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	35.6%	31.7%	31.9%	32.2%	32.3%
EBITDA 率	17.6%	15.2%	14.1%	14.0%	14.1%
EBIT 率	14.2%	11.5%	11.6%	11.7%	11.9%
税前净利润率	14.6%	12.5%	12.4%	12.4%	12.5%
归母净利润率	11.2%	9.6%	9.7%	9.8%	9.8%
ROA	8.9%	8.0%	9.5%	9.9%	10.2%
ROE (摊薄)	15.1%	12.7%	13.3%	13.5%	13.7%
经营性 ROIC	12.2%	10.0%	11.9%	12.5%	13.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	41%	36%	27%	25%	24%
流动比率	1.01	1.23	1.33	1.50	1.71
速动比率	0.85	1.05	1.07	1.21	1.39
归母权益/有息债务	4.52	7.17	14.04	26.55	49.60
有形资产/有息债务	7.33	10.72	19.23	35.23	64.35

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	6,560	6,489	6,111	6,488	6,949
货币资金	926	699	1,137	1,256	1,490
交易性金融资产	4	2	10	15	20
应收账款	139	119	227	251	276
应收票据	13	2	0	0	0
其他应收款 (合计)	63	57	57	63	69
存货	307	323	387	426	468
其他流动资产	75	75	75	75	75
流动资产合计	1,863	2,152	1,981	2,175	2,491
其他权益工具	5	5	5	5	5
长期股权投资	47	54	54	54	54
固定资产	1,776	1,737	1,780	1,822	1,862
在建工程	71	75	101	121	136
无形资产	156	158	204	250	294
商誉	152	152	152	152	152
其他非流动资产	1,651	1,198	1,198	1,198	1,198
非流动资产合计	4,697	4,337	4,131	4,313	4,458
总负债	2,672	2,359	1,677	1,644	1,654
短期借款	483	434	196	71	0
应付账款	286	282	464	511	561
应付票据	68	67	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	22	21	21	21	21
流动负债合计	1,840	1,744	1,485	1,451	1,459
长期借款	196	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	138	139	141	143	145
非流动负债合计	832	615	191	193	195
股东权益	3,888	4,130	4,435	4,844	5,295
股本	569	569	569	569	569
公积金	833	833	833	833	833
未分配利润	2,254	2,475	2,753	3,135	3,557
归属母公司权益	3,657	3,878	4,156	4,538	4,960
少数股东权益	231	252	279	306	335

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	10.32%	9.81%	9.80%	9.80%	9.80%
管理费用率	9.50%	9.09%	9.20%	9.10%	9.00%
财务费用率	-0.39%	-0.63%	-0.71%	-0.68%	-0.55%
研发费用率	1.78%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%
所得税率	19%	19%	18%	18%	18%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.48	0.48	0.41	0.45	0.50
每股经营现金流	1.83	1.57	2.71	1.33	1.45
每股净资产	6.43	6.82	7.31	7.98	8.72
每股销售收入	8.62	9.01	10.00	11.04	12.14

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	16	18	16	15	13
PB	2.5	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	12.6	14.1	12.2	11.0	9.7
股息率	3.0%	3.0%	2.6%	2.8%	3.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP