

公司研究 | 点评报告 | 广州酒家 (603043.SH)

2025 年一季报点评：业务表现分化，期间费用率持续下降

报告要点

2025 年一季度，公司实现营业收入 10.46 亿元，同比增长 3.34%；实现扣非归母净利润 0.47 亿元，同比下降 29.86%。公司坚持“餐饮强品牌，食品创规模”的战略，全力打造“大餐饮、大食品、大品牌”产业格局，餐饮方面，拓新店，进新市场，走向全国，提升品牌认知度；食品方面，产品创新、国内外渠道拓展、多元营销等多管齐下，朝着“创百年老字号驰名品牌，打造国际一流饮食集团”的长远目标迈进。预计 2025-2027 年，归母净利润分别为 5.61/6.34/6.9 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 16/14/13X，维持“买入”评级。

分析师及联系人



赵刚

SAC: S0490517020001

SFC: BUX176



杨会强

SAC: S0490520080013



马健轩

广州酒家 (603043.SH)

2025 年一季报点评：业务表现分化，期间费用率持续下降

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025 年一季度，公司实现营业收入 10.46 亿元，同比增长 3.34%；实现扣非归母净利润 0.47 亿元，同比下降 29.86%。

事件评论

- 分业务看，食品制造业务表现分化，餐饮服务稳健增长。**2025 年一季度公司食品制造业务收入同比增长 0.11%，拆分看不同业务表现分化，月饼系列产品同比下降 19.25%，速冻食品同比下降 3.33%，其他产品同比增长 4.09%；一季度公司餐饮服务业务收入同比增长 10.1%，其他商品销售业务同比下降 13.11%，整体看，公司主营业务收入同比增长 3.76%。渠道端方面，公司食品制造业务营收增长主要系直销渠道增长带动，一季度直接销售收入同比增长 4.28%，经销与代销收入同比下滑 1.85%。
- 分地区看，食品制造业务省外布局显成效。**2025 年一季度，公司食品制造业务经销商与代理商净减少 18 家至 995 家，广东省内新增 37 家并减少 11 家，一季度末数量增长至 533 家；境内广东省外新增 13 家并减少 55 家，一季度末数量下降至 430 家；境外数量减少 2 家至 32 家。但收入层面变化与经销商与代理商变化并不一致，广东省内同比下滑，省外市场布局深化显成效，一季度广东省内/境内广东省外/境外收入分别同比-4.65%/+15.85%/-0.34%，未来公司会继续搭建灵活多元渠道体系，在维护传统渠道的基础上，加大力度开拓新兴渠道，促进业绩增长。
- 盈利能力方面，毛利率承压，期间费用率持续下降。**2025 年一季度，公司毛利率同比下滑 4.45pct 至 25.36%，公司费用控制良好，期间费用率同比下降 1.04pct 至 18.3%，延续下降趋势，达到历年一季度最低水平，具体看，公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 10.39%/7.26%/-0.74%/1.39%，同比分别 +0.59/-1.17/-0.04/-0.42pct。另外，叠加公司投资收益大幅增长以及信用减值损失同比转正，公司净利率同比下滑 2.01pct 至 5.95%，下滑幅度小于毛利率。
- 盈利预测与投资建议：**2025 年 3 月公司发布股票期权与限制性股票激励计划（草案），看好公司股票期权与限制性股票激励计划吸引和保留优秀的管理人才和业务骨干，促进公司的稳定发展。公司坚持“餐饮强品牌，食品创规模”的战略，全力打造“大餐饮、大食品、大品牌”产业格局，餐饮方面，拓新店，进新市场，走向全国，提升品牌认知度；食品方面，产品创新、国内外渠道拓展、多元营销等多管齐下，朝着“创百年老字号驰名商标，打造国际一流饮食集团”的长远目标迈进。预计 2025-2027 年，归母净利润分别为 5.61/6.34/6.9 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 16/14/13X，维持“买入”评级。

风险提示

- 消费环境持续低迷；
- 渠道竞争加剧；
- 新开餐饮门店爬坡期较长。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	15.51
总股本(万股)	56,877
流通A股/B股(万股)	56,877/0
每股净资产(元)	6.91
近12月最高/最低价(元)	19.14/12.81

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《2024 年业绩点评：经营质效提升，境外业务高速增长》2025-04-01
- 《2025 年激励计划（草案）点评：持续优化中长期激励机制，促进公司的稳定发展》2025-03-24
- 《2024 年三季报点评：行业承压，关注竞争格局改善情况》2024-11-04


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、消费环境持续低迷：公司主营食品零售与餐饮服务，潜在客户消费意愿与消费力低迷，或导致月饼节礼、餐饮消费销售不及预期。因此消费环境低迷或导致公司收入增速不及预期。
- 2、渠道竞争加剧：公司食品销售业务依赖渠道发展，竞争加剧或导致渠道效率降低，省外扩张投资回报率下降，进一步影响利润率。
- 3、新开餐饮门店爬坡期较长：公司新开餐饮门店速度加快，当前相对平淡的消费环境下，新店爬坡期或被拉长，门店投资回收期不确定性提高，或导致餐饮业务的收入及利润率受影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5124	5666	6238	6807	货币资金	699	560	997	1510
营业成本	3498	3782	4184	4574	交易性金融资产	2	2	2	2
毛利	1625	1885	2054	2233	应收账款	119	148	157	171
%营业收入	32%	33%	33%	33%	存货	323	371	402	439
营业税金及附加	42	48	53	58	预付账款	25	28	31	34
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	986	926	926	926
销售费用	502	567	624	681	流动资产合计	2152	2034	2514	3081
%营业收入	10%	10%	10%	10%	长期股权投资	54	54	54	54
管理费用	466	507	530	580	投资性房地产	99	65	30	5
%营业收入	9%	9%	8%	9%	固定资产合计	1737	1919	2056	2195
研发费用	82	102	106	116	无形资产	158	159	162	164
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	152	152	152	152
财务费用	-32	-5	-11	-19	递延所得税资产	122	122	122	122
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	2015	2127	2250	2377
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	6489	6631	7340	8150
信用减值损失	3	-5	-5	-5	短期贷款	434	100	50	30
公允价值变动收益	3	0	0	0	应付款项	282	336	362	395
投资收益	5	10	12	14	预收账款	0	0	0	0
营业利润	637	728	822	895	应付职工薪酬	158	191	205	223
%营业收入	12%	13%	13%	13%	应交税费	35	42	45	49
营业外收支	2	0	0	0	其他流动负债	835	627	674	722
利润总额	639	728	822	895	流动负债合计	1744	1295	1336	1420
%营业收入	12%	13%	13%	13%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	120	137	154	168	应付债券	0	0	0	0
净利润	519	591	668	727	递延所得税负债	59	59	59	59
归属于母公司所有者的净利润	494	561	634	690	其他非流动负债	556	556	556	556
少数股东损益	25	30	33	36	负债合计	2359	1910	1951	2035
EPS (元)	0.87	0.99	1.12	1.21	归属于母公司所有者权益	3878	4439	5074	5764
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	252	282	315	351
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	4130	4721	5389	6115
经营活动现金流净额	892	509	758	817	负债及股东权益	6489	6631	7340	8150
取得投资收益收回现金	5	10	12	14	基本指标				
长期股权投资	-7	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-365	-319	-282	-288	每股收益	0.87	0.99	1.12	1.21
其他	-48	0	0	-10	每股经营现金流	1.57	0.90	1.33	1.44
投资活动现金流净额	-413	-308	-269	-284	市盈率	19.15	15.71	13.91	12.78
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.44	1.99	1.74	1.53
股权融资	20	0	0	0	EV/EBITDA	10.67	11.77	10.04	8.75
银行贷款增加 (减少)	-245	-334	-50	-20	总资产收益率	7.6%	8.5%	8.6%	8.5%
筹资成本	-310	-6	-2	-1	净资产收益率	12.7%	12.6%	12.5%	12.0%
其他	-174	0	0	0	净利率	9.6%	9.9%	10.2%	10.1%
筹资活动现金流净额	-709	-340	-52	-21	资产负债率	36.4%	28.8%	26.6%	25.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-231	-139	438	512	总资产周转率	0.79	0.85	0.85	0.84

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：

看 好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中 性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看 淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：

买 入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。