

广州酒家（603043）

餐饮+食品双轮驱动，立足华南辐射全国

增持（维持）

2025 年 05 月 26 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书：S0600525030001

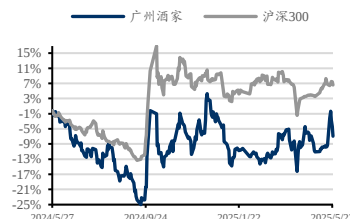
dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,901	5,124	5,609	6,114	6,670
同比（%）	19.17	4.55	9.48	9.00	9.10
归母净利润（百万元）	550.48	493.86	540.50	614.12	678.04
同比（%）	5.21	(10.29)	9.44	13.62	10.41
EPS-最新摊薄（元/股）	0.97	0.87	0.95	1.08	1.19
P/E（现价&最新摊薄）	17.22	19.20	17.54	15.44	13.98

投资要点

- **深耕“餐饮+食品”两大核心领域，坚持工艺创新，优化产品矩阵：**公司紧跟市场需求变化，持续优化产品矩阵，打造更具竞争力产品体系：全新升级月饼、速冻、端午粽等产品，同时紧跟银发经济、药食同源等市场热点，开拓“粤式轻滋补”、“粤式休闲糖水”新赛道，推出人参益智仁乌鸡汤、陈皮莲子红豆沙等产品。此外，继续深入研发培育品项，推出乳鸽、鸡扒等肉制品系列产品，一方面通过工艺创新与产品升级，如应用降盐降糖工艺、甘油二酯技术等，推出系列贴合健康消费趋势的新品，完成核桃包、低 GI 月饼等多款产品迭代升级；另一方面，强化研发平台建设，成立食品科创研究院，深化校企合作，加速科技成果转化。2024 年公司食品制造业务收入已达 35.70 亿元，收入占比 70%，包括月饼/速冻/其他，收入分别为 16.36/10.30/9.04 亿元；餐饮服务收入 14.55 亿元，收入占比为 28%。
- **线下布局多点开花，电商合作稳步推进：**公司坚持全渠道建设：（1）线下布局多点开花，推动分销客户开拓和大客户培育，截至 2024 年底，已拥有经销商 1013 家；并与知名会员制商超持续深化合作，会员制商超合作覆盖 40 个城市。（2）同时公司进一步深化与社区电商平台的合作，联合头部社区团购电商平台推出多款短保产品；连锁门店也继续发力，探索门店新模式，如现烤门店，速冻/腊味主题门店，不断拓宽利口福连锁店服务覆盖面，截至 2024 年底，已拥有超 240 家门店。
- **立足华南，辐射全国：**区域分布来看，公司持续深耕华东与华北市场，凭借拳头产品中秋月饼，从上海等核心城市拓展到江浙、苏杭等周边区域，广东省外月饼销售占比逐年增加，2024 年已近 20%。同时加快境外市场布局，产品进入美国、加拿大、澳大利亚等地市场，2024 年境外市场营收增长 41.63%。同时公司近年来进一步加大餐饮全国化布局力度，重点落子北京、上海、深圳等重点一线城市，截至 2024 年底，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，其中“广州酒家”直营门店 28 家，“星樾城”直营门店 1 家，“陶陶居”直营门店 24 家，公司授权第三方经营“陶陶居”特许经营门店 18 家。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 5.41/6.14/6.78 亿元，同比增速分别为 9.44%/13.62%/10.41%，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，月饼&速冻食品经营不及预期，产能释放不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.24
一年最低/最高价	12.81/19.14
市净率(倍)	2.35
流通 A 股市值(百万元)	9,236.84
总市值(百万元)	9,236.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.91
资产负债率(%，LF)	34.58
总股本(百万股)	568.77
流通 A 股(百万股)	568.77

相关研究

《广州酒家(603043)：2024 一季报点评：业绩低于预期，费控持续优化》

2024-04-26

《广州酒家(603043)：2023 年中报点评：业绩符合预期，期待中秋旺季表现》

2023-09-01

广州酒家三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,152	2,706	3,212	3,756	营业总收入	5,124	5,609	6,114	6,670
货币资金及交易性金融资产	700	1,302	1,772	2,259	营业成本(含金融类)	3,498	3,814	4,124	4,489
经营性应收款项	146	186	196	212	税金及附加	42	48	52	56
存货	323	374	396	431	销售费用	502	533	581	634
合同资产	0	0	0	0	管理费用	466	505	550	600
其他流动资产	983	844	848	854	研发费用	82	84	92	100
非流动资产	4,337	4,379	4,360	4,325	财务费用	(32)	0	0	0
长期股权投资	54	58	64	70	加:其他收益	57	59	66	72
固定资产及使用权资产	2,166	2,090	1,979	1,841	投资净收益	5	7	8	8
在建工程	75	71	72	72	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	158	158	158	158	减值损失	3	0	0	0
商誉	152	152	152	152	资产处置收益	4	2	3	3
长期待摊费用	259	306	352	397	营业利润	637	693	792	873
其他非流动资产	1,473	1,544	1,583	1,635	营业外净收支	2	2	1	2
资产总计	6,489	7,085	7,572	8,081	利润总额	639	695	793	875
流动负债	1,744	2,079	2,278	2,470	减:所得税	120	128	147	162
短期借款及一年内到期的非流动负债	541	683	789	856	净利润	519	567	646	712
经营性应付款项	349	405	433	469	减:少数股东损益	25	27	32	34
合同负债	205	233	252	274	归属母公司净利润	494	540	614	678
其他流动负债	649	758	805	870	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.87	0.95	1.08	1.19
非流动负债	615	608	588	568	EBIT	593	695	793	875
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	906	1,008	1,134	1,239
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.72	32.01	32.56	32.70
租赁负债	369	362	342	322	归母净利率(%)	9.64	9.64	10.04	10.17
其他非流动负债	246	246	246	246	收入增长率(%)	4.55	9.48	9.00	9.10
负债合计	2,359	2,687	2,866	3,038	归母净利润增长率(%)	(10.29)	9.44	13.62	10.41
归属母公司股东权益	3,878	4,120	4,395	4,699					
少数股东权益	252	279	310	345					
所有者权益合计	4,130	4,399	4,705	5,043					
负债和股东权益	6,489	7,085	7,572	8,081					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	892	953	1,034	1,131	每股净资产(元)	6.82	7.24	7.73	8.26
投资活动现金流	(413)	(237)	(350)	(346)	最新发行在外股份(百万股)	569	569	569	569
筹资活动现金流	(709)	(166)	(253)	(327)	ROIC(%)	9.50	10.82	11.45	11.82
现金净增加额	(230)	551	430	458	ROE-摊薄(%)	12.73	13.12	13.97	14.43
折旧和摊销	313	312	341	364	资产负债率(%)	36.35	37.92	37.85	37.59
资本开支	(365)	(186)	(177)	(171)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.20	17.54	15.44	13.98
营运资本变动	53	91	58	67	P/B (现价)	2.44	2.30	2.16	2.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>