

食品饮料

2025年08月29日

广州酒家 (603043)

——省外市场增长强劲，加大投入推进品牌营销

报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)
投资要点：
市场数据： 2025年08月28日

收盘价(元)	16.87
一年内最高/最低(元)	19.14/12.81
市净率	2.7
股息率(分红/股价)	2.85
流通A股市值(百万元)	9,595
上证指数/深证成指	3,843.60/12,571.37

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年06月30日

每股净资产(元)	6.33
资产负债率%	39.22
总股本/流通A股(百万)	569/569
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《广州酒家(603043)点评：主业保持稳健增收，省外市场表现亮眼》2025/04/30
《广州酒家(603043)点评：餐饮业务快速增长，省外及海外市场稳步开拓》2025/03/31

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

张蕴达
(8621)23297818x
zhangyd@swsresearch.com

- **公司公布 2025 年半年报，新品开发与渠道拓展使利润承压。**据公司公告，2025H1 公司实现营业收入 19.91 亿元，同比增长 4.16%；归属于母公司所有者的净利润 3910.07 万元，同比下降 33.11%；归属于母公司扣非净利润 3511.98 万元，同比减少 30.37%；归母净利润率为 1.96%，同比下降 1.09pct，扣非归母净利润率为 1.76%，同比下降 0.87pct。2025Q2 公司实现营业收入 9.45 亿元，同比增长 5.09%，归属于母公司所有者的净利润-1190.95 万元，同比增长 3.40%；归属于母公司扣非净利润-1160.21 亿元，同比增长 28.25%；归母净利润率为-1.26%，同比+0.11pct，扣非归母净利润率为-1.23%，同比+0.57pct。
- **其他产品业务驱动食品业务持续增长，餐饮业务增收延续，经销网络结构优化。**据公司公告，25 年上半年公司食品/餐饮业务营收 11.72/7.73 亿元，同比+2.65%/+7.11%，占总营收 58.9%/38.8%。食品制造业务中，25H1 月饼系列产品/速冻食品/其他产品及商品分别实现营收 0.32/5.27/6.13 亿元，同比+1.32%/-2.46%/+7.57%。公司灵活制定区域营销策略，同经销商建立长期稳定合作，25H1 直接销售/经销与代销分别实现营收 3.51/8.21 亿元，分别同比+2.93%/+2.53%。25Q2 公司净增加经销商 12 家，其中广东省内/境内广东省外/境外分别净变动-3/+13/+2 家，期末共计 530/443/34 家。经销商渠道网络结构持续优化，实现更有效的覆盖。
- **省外市场高速增长态势延续，持续做精做优广州酒家、陶陶居老字号品牌。**据公司公告，公司重点布局广东省外市场，构建“华东+华北”双轮引擎驱动增长，25H1 广东省内/境内广东省外/境外分别实现营收 8.34/3.05/0.33 亿元，分别同比-1.64%/+16.16%/+5.42%；25Q2 广东省内/境内广东省外/境外分别实现营收 4.01/1.46/0.21 亿元，分别同比+1.83%/+16.49%/+9.07%。公司聚焦消费新需求完善产品矩阵，推出荔枝酥、金肉果酥、黑松露腊肠饼干等超 30 款新品，有效激活细分市场。截至目前，公司餐饮直营门店 52 家，其中广州酒家直营门店 27 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。公司持续对旗下“广州酒家”和“陶陶居”等老字号品牌进行精细化运营，通过文体旅联动提振消费，构建“餐饮+”融合发展新样板。
- **全渠道营销战略推进下销售费用显著增长，毛利率和净利率边际改善。**据公司公告，25H1 公司毛利率为 23.78%，同比-2.09pct；25Q2 公司毛利率为 22.03%，同比+0.61pct。25Q2 公司实现期间费用率 22.32%，同比-2.02pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.28%/9.57%/1.91%/-1.44%，分别同比+0.47/-1.46/-0.27/-0.75pct。公司为应对外部环境下行风险大力开拓新兴渠道，持续推进品类结构优化与新品开发，加大营销及市场费用投入，综合影响下 25H1 实现归母净利润率 1.96%，同比-1.09pct；25Q2 实现归母净利润率-1.26%，同比+0.11pct。
- **投资分析意见：**公司继续聚焦食品、餐饮两大核心领域展开经营，加速构建华东+华北双轮引擎，优化省内外经销网络结构提升供应链核心能力，强化品牌精细化运营联动文体旅构建“餐饮+”融合发展新样板。我们维持 25-27 年归母净利润预测为 5.74/6.35/6.93 亿元，对应 25-27 年 PE 为 17/15/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**终端消费恢复不确定性，市场扩展不及预期，新产品推广不及预期等。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5,124	1,991	5,695	6,279	6,917
同比增长率(%)	4.6	4.2	11.2	10.3	10.2
归母净利润(百万元)	494	39	574	635	693
同比增长率(%)	-10.3	-33.1	16.3	10.5	9.2
每股收益(元/股)	0.87	0.07	1.01	1.12	1.22
毛利率(%)	31.7	23.8	33.3	33.2	33.3
ROE(%)	12.7	1.1	13.7	14.2	14.4
市盈率	19		17	15	14

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,901	5,124	5,695	6,279	6,917
其中：营业收入	4,901	5,124	5,695	6,279	6,917
减：营业成本	3,155	3,498	3,796	4,195	4,612
减：税金及附加	42	42	47	52	57
主营业务利润	1,704	1,584	1,852	2,032	2,248
减：销售费用	506	502	512	567	628
减：管理费用	466	466	521	573	641
减：研发费用	87	82	92	101	111
减：财务费用	-19	-32	28	24	25
经营性利润	664	566	699	767	843
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-15	3	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	0	0	0	0	0
加：投资收益及其他	62	62	40	50	50
营业利润	718	637	743	821	897
加：营业外净收入	-1	2	0	0	0
利润总额	717	639	743	821	897
减：所得税	134	120	140	154	169
净利润	583	519	604	667	728
少数股东损益	33	25	29	32	35
归属于母公司所有者的净利润	550	494	574	635	693

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。