

公司研究

省外市场拓展顺利，净利润短期承压

——广州酒家（603043.SH）2025年中报点评

增持（维持）

当前价：17.00元

作者

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebscn.com

分析师：汪航宇

执业证书编号：S0930523070002

021-52523174

wanghangyu@ebscn.com

分析师：聂博雅

执业证书编号：S0930522030003

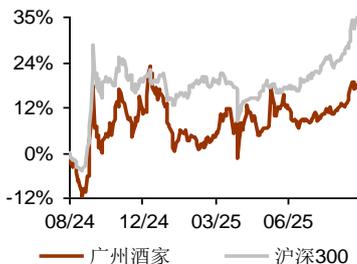
021-52523808

nieboya@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.69
总市值(亿元)	96.69
一年最低/最高(元)	12.43/18.57
近3月换手率	36.16%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.86	-11.57	-17.42
绝对	5.46	5.52	17.96

资料来源：Wind

相关研报

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（2025-04-29）

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）

要点

事件：公司25H1实现营业收入19.9亿元，同比+4.2%；归母净利润0.4亿元，同比-33.1%；扣非归母净利润0.4亿元，同比-30.4%。其中，25Q2实现营业收入9.5亿元，同比+5.1%；归母净利润-0.1亿元，同比基本持平；扣非归母净利润-0.1亿元，同比减亏。

餐饮业务拉动收入增长，广东省外市场拓展顺利。

1) 分产品来看：25H1公司食品制造/餐饮服务业务分别实现收入11.72/7.73亿元，分别同比+2.65%/+7.11%。食品业务中，25H1月饼系列/速冻食品/其他产品分别实现收入0.32/5.27/6.13亿元，分别同比+1.32%/-2.46%/+7.57%。2) 分区域看，25H1广东省内/境内广东省外/境外分别实现收入8.34/3.05/0.33亿元，分别同比-1.64%/+16.16%/+5.42%，省外市场拓展顺利。截至25H1末，广东省内/境内广东省外/境外分别拥有530/443/34户，较24年末分别变化+23/-29/0家。

25H1毛利率承压致净利率同比下滑。

1) 25H1/25Q2公司毛利率分别为23.78%/22.03%，同比-2.09/+0.61pcts，上半年毛利率同比下滑估计与低毛利率的餐饮业务收入占比提升有关。2) 25H1/25Q2公司销售费用率分别为11.29%/12.28%，同比+0.54/+0.47pcts，主要系广告宣传和市场营销费用同比增长较多。3) 25H1/25Q2管理费用率分别为8.36%/9.57%，同比-1.3/-1.46pcts，主要系公司费用管控增强。4) 综合来看，25H1/25Q2公司销售净利率达到2.73%/-0.84%，同比-1.15/-0.11pcts。

新兴渠道拓展成效显著，关注月饼旺季表现。

1) 渠道开拓方面：公司积极拥抱消费变革，大力开拓新兴渠道，尤其在会员制商超渠道取得显著进展。公司与山姆会员店积极合作，目前已有牛乳馒头、七白杏仁酪、金桂铁皮石斛段木银耳羹等产品在售。同时，公司亦与盒马等知名商超开展合作。区域扩张上，公司在深耕粤港澳大湾区的同时，重点布局省外市场，打造“华东+华北”增长引擎，省外市场保持了较好的增长势头。2) 餐饮经营方面：截至25H1末，公司拥有“广州酒家”、“陶陶居”等直营门店52家，广州酒家文昌店整体改造已接近尾声；授权第三方经营“陶陶居”特许经营门店18家。公司通过精细化运营，对不同品牌及门店进行差异化定位，以应对不同的消费场景。3) 产品创新方面：公司聚焦消费者需求，持续推进品类结构优化与新品开发，25H1内推出荔枝酥、黑松露腊肠饼干等超30款食品新品，研发迭代春夏菜品300余款，以激活细分市场。

此外，月饼消费具有季节性和社交属性，今年中秋节和国庆节重合，有望助推走亲访友需求，拉动月饼消费，Q3公司月饼销售值得期待。

盈利预测、估值与评级：考虑到整体消费仍较疲软，我们下调25-27年归母净利润预测分别至5.21/5.83/6.47亿元（分别下调6%/5%/5%）对应25-27年PE分别为19x/17x/15x，公司拥有“广州酒家”“陶陶居”“利口福”三个中华老字号品牌，具有较深厚的历史积淀，股权激励下团队积极性增强，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。

表 1: 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	5,571	6,277	6,902
营业收入增长率	19.17%	4.55%	8.72%	12.67%	9.96%
归母净利润 (百万元)	550	494	521	583	647
归母净利润增长率	5.78%	-10.29%	5.46%	12.03%	10.96%
EPS (元)	0.97	0.87	0.92	1.03	1.14
ROE (归属母公司) (摊薄)	15.05%	12.73%	12.62%	12.99%	13.23%
P/E	18	20	19	17	15
P/B	2.6	2.5	2.3	2.2	2.0

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2025-08-29

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	5,571	6,277	6,902
营业成本	3,155	3,498	3,839	4,319	4,742
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	568	628	690
管理费用	466	466	474	527	573
研发费用	87	82	89	100	110
财务费用	-19	-32	-41	-44	-38
投资收益	9	5	0	0	0
营业利润	718	637	647	745	825
利润总额	717	639	667	745	825
所得税	134	120	120	134	149
净利润	583	519	547	611	677
少数股东损益	33	25	26	28	29
归属母公司净利润	550	494	521	583	647
EPS(元)	0.97	0.87	0.92	1.03	1.14

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,038	892	1,552	733	796
净利润	550	494	521	583	647
折旧摊销	124	138	137	147	157
净营运资金增加	334	587	-560	114	118
其他	31	-328	1,455	-112	-126
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	-512	-266	-270
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	207	-269	-282	-94	-65
无息负债变化	150	-44	-445	111	81
净现金流	31	-230	415	141	226

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	35.6%	31.7%	31.1%	31.2%	31.3%
EBITDA 率	17.6%	15.2%	13.6%	13.5%	13.7%
EBIT 率	14.2%	11.5%	11.1%	11.2%	11.4%
税前净利润率	14.6%	12.5%	12.0%	11.9%	12.0%
归母净利润率	11.2%	9.6%	9.3%	9.3%	9.4%
ROA	8.9%	8.0%	9.1%	9.5%	9.8%
ROE (摊薄)	15.1%	12.7%	12.6%	13.0%	13.2%
经营性 ROIC	12.2%	10.0%	11.3%	12.1%	12.8%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	41%	36%	27%	26%	24%
流动比率	1.01	1.23	1.32	1.46	1.66
速动比率	0.85	1.05	1.06	1.17	1.33
归母权益/有息债务	4.52	7.17	15.93	27.15	48.93
有形资产/有息债务	7.33	10.72	21.69	36.14	63.80

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	6,037	6,446	6,894
货币资金	926	699	1,114	1,255	1,481
交易性金融资产	4	2	10	15	20
应收账款	139	119	180	203	223
应收票据	13	2	0	0	0
其他应收款 (合计)	63	57	56	63	69
存货	307	323	384	432	474
其他流动资产	75	75	75	75	75
流动资产合计	1,863	2,152	1,906	2,133	2,436
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	1,632	1,650	1,665
短期借款	483	434	159	65	0
应付账款	286	282	461	518	569
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	1,442	1,456	1,470
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	4,404	4,797	5,229
股本	569	569	569	569	569
公积金	833	833	833	833	833
未分配利润	2,254	2,475	2,723	3,087	3,490
归属母公司权益	3,657	3,878	4,126	4,490	4,893
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%	10.20%	10.00%	10.00%
管理费用率	9.50%	9.09%	8.50%	8.40%	8.30%
财务费用率	-0.39%	-0.63%	-0.74%	-0.70%	-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	0.38	0.43	0.48
每股经营现金流	1.83	1.57	2.73	1.29	1.40
每股净资产	6.43	6.82	7.25	7.89	8.60
每股销售收入	8.62	9.01	9.79	11.04	12.13

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	18	20	19	17	15
PB	2.6	2.5	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	13.3	14.9	13.7	12.1	10.7
股息率	2.8%	2.8%	2.3%	2.5%	2.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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的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