

## 省外布局深化，关注月饼大年

## ——广州酒家（603043）2025H1 业绩点评报告

增持(维持)

2025 年 09 月 08 日

## 报告关键要素：

8 月 28 日，公司发布 2025 年中报。2025 年上半年，公司实现营业收入 19.91 亿元（YoY+4.16%），实现归母净利润 0.39 亿元（YoY-33.11%），实现扣非归母净利润 0.35 亿元（YoY-30.37%）。Q2 单季，公司实现营业收入 9.45 亿元，同比增长 5.09%；归母净利润-0.12 亿元，同比减亏 3.40%。

## 投资要点：

**餐饮利润承压，省外扩张顺利。分产品：**2025H1 月饼产品实现营收 0.32 亿元（YoY+1.32%），毛利率有所提升；速冻食品实现营收 5.27 亿元（YoY-2.46%）；粽子等其他产品受益于电商新兴渠道拓展销售增长，实现营收 6.13 亿元（YoY+7.57%）；餐饮业务实现营收 7.73 亿元（YoY+7.11%），但受消费需求偏弱影响利润承压。**分渠道：**直销与经销渠道齐头并进，直销营收同比增长 2.93%，经销营收同比增长 2.53%。**分地区：**公司重点布局广东省外市场，打造“华东+华北”增长引擎，省外营收同比大幅增长 16.16%。

**市场开拓拉高销售费用，盈利能力承压。**2025 年上半年，公司各项业务毛利率除月饼产品外均有所下滑，综合毛利率为 23.78%，同比下降 2.09pct。费用端，销售费用率同比提升 0.54pct 至 11.29%，其余费用率呈下降趋势，管理/研发/财务费用率分别为 8.36%/1.64%/-1.07%，同比-1.30pct/-0.35pct/-0.38pct，净利率同比下滑 1.15pct 至 2.73%。

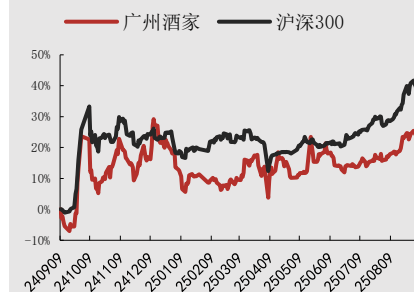
**盈利预测与投资建议：**公司持续推动“餐饮+食品”双主业高质量协同发展，深耕市场优化渠道助力销售业绩保持增长。消费环境回暖拉动餐饮业务复苏，月饼大年赠礼需求支撑销量，三季度营收值得期待。我们根据最新业绩调整公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 5.34/6.02/6.67 亿元（更新前 2025-2027 年归母净利润为 5.69/6.47/7.25 亿元），同比增长 8.18%/12.68%/10.86%，对应 EPS 为 0.94/1.06/1.17 元/股，9 月 5 日股价对应 PE 为 18.75/16.64/15.01 倍，维持公司“增持”评级。

**风险因素：**宏观经济下行风险、食品安全风险、市场扩展不及预期风险。

## 基础数据

总股本(百万股)	568.77
流通A股(百万股)	568.77
收盘价(元)	17.61
总市值(亿元)	100.16
流通A股市值(亿元)	100.16

## 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

## 相关研究

营收平稳增长，餐饮保持韧性

营收平稳增长，餐饮扩张利润承压

抢抓机遇积极拓店，餐饮、月饼基本盘稳固

分析师：叶柏良

执业证书编号：S0270524010002

电话：18125933783

邮箱：yebli@wlzq.com.cn

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5123.69	5602.55	6165.08	6708.74
增长率(%)	4.55	9.35	10.04	8.82
归母净利润(百万元)	493.86	534.25	602.00	667.40
增长率(%)	-10.29	8.18	12.68	10.86
每股收益(元)	0.87	0.94	1.06	1.17
市盈率(倍)	20.28	18.75	16.64	15.01
市净率(倍)	2.58	2.46	2.26	2.07

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>5124</b>	<b>5603</b>	<b>6165</b>	<b>6709</b>
同比增速 (%)	4.55	9.35	10.04	8.82
营业成本	3498	3808	4213	4616
毛利	1625	1794	1952	2093
营业收入 (%)	31.72	32.03	31.66	31.20
税金及附加	42	48	52	57
营业收入 (%)	0.82	0.85	0.84	0.84
销售费用	502	555	613	671
营业收入 (%)	9.81	9.90	9.95	10.00
管理费用	466	504	555	604
营业收入 (%)	9.09	9.00	9.00	9.00
研发费用	82	97	104	113
营业收入 (%)	1.60	1.73	1.69	1.69
财务费用	-32	-27	-73	-128
营业收入 (%)	-0.63	-0.48	-1.18	-1.91
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	3	0	0	0
其他收益	57	59	66	72
投资收益	5	7	8	8
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
资产处置收益	4	2	3	3
<b>营业利润</b>	<b>637</b>	<b>685</b>	<b>776</b>	<b>859</b>
营业收入 (%)	12.43	12.23	12.60	12.81
营业外收支	2	2	1	2
<b>利润总额</b>	<b>639</b>	<b>687</b>	<b>777</b>	<b>861</b>
营业收入 (%)	12.47	12.26	12.61	12.83
所得税费用	120	127	144	160
净利润	519	561	633	701
营业收入 (%)	10.13	10.01	10.27	10.45
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>494</b>	<b>534</b>	<b>602</b>	<b>667</b>
同比增速 (%)	-10.29	8.18	12.68	10.86
少数股东损益	25	26	31	34
EPS（元/股）	0.87	0.94	1.06	1.17

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.87	0.94	1.06	1.17
BVPS	6.82	7.17	7.81	8.51
PE	20.28	18.75	16.64	15.01
PEG	-1.97	2.29	1.31	1.38
PB	2.58	2.46	2.26	2.07
EV/EBITDA	10.67	10.56	9.58	8.69
ROE	12.73%	13.10%	13.56%	13.79%
ROIC	9.56%	9.78%	9.35%	8.77%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	699	1471	2090	2729
交易性金融资产	2	2	2	2
应收票据及应收账款	121	180	202	218
存货	323	389	440	477
预付款项	25	30	33	36
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	983	830	837	844
流动资产合计	2152	2902	3604	4306
长期股权投资	54	60	68	77
固定资产	1737	1976	2122	2294
在建工程	75	60	46	25
无形资产	158	159	160	162
商誉	152	165	181	204
递延所得税资产	122	135	135	135
其他非流动资产	2039	1770	1700	1631
<b>资产总计</b>	<b>6489</b>	<b>7227</b>	<b>8017</b>	<b>8833</b>
短期借款	434	666	903	1137
应付票据及应付账款	349	428	473	518
预收账款	0	0	0	0
合同负债	205	241	267	290
应付职工薪酬	158	208	237	256
应交税费	35	44	49	53
其他流动负债	997	1332	1626	1916
流动负债合计	1744	2254	2652	3034
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	59	61	61	61
其他非流动负债	556	555	555	555
<b>负债合计</b>	<b>2359</b>	<b>2870</b>	<b>3268</b>	<b>3650</b>
归属于母公司的所有者权益	3878	4079	4440	4840
少数股东权益	252	278	309	343
<b>股东权益</b>	<b>4130</b>	<b>4357</b>	<b>4749</b>	<b>5183</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>6489</b>	<b>7227</b>	<b>8017</b>	<b>8833</b>

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>892</b>	<b>946</b>	<b>1001</b>	<b>1109</b>
投资	-54	-5	-9	-9
资本性支出	-365	-423	-343	-392
其他	5	373	8	8
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-413</b>	<b>-55</b>	<b>-345</b>	<b>-393</b>
债权融资	-25	8	0	0
股权融资	20	-120	0	0
银行贷款增加（减少）	-245	232	237	234
筹资成本	-310	-238	-275	-311
其他	-149	-2	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-709</b>	<b>-119</b>	<b>-38</b>	<b>-77</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-230</b>	<b>772</b>	<b>619</b>	<b>639</b>

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场