

广州酒家（603043）

2025 年三季报点评：省内增长稳健，费用管控较佳

增持（维持）

2025 年 10 月 31 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	5,374	5,665	5,960
同比（%）	19.17	4.55	4.89	5.41	5.21
归母净利润（百万元）	550.48	493.86	496.19	521.77	551.58
同比（%）	5.21	(10.29)	0.47	5.15	5.71
EPS-最新摊薄（元/股）	0.97	0.87	0.87	0.92	0.97
P/E（现价&最新摊薄）	16.48	18.37	18.28	17.39	16.45

投资要点

■ **事件：**广州酒家披露 2025 年三季报，1-9 月实现营收 42.85 亿元，同比增长 4.43%；实现归属上市公司股东净利润 4.49 亿元，同比增长 0.31%；扣非归母净利润 4.42 亿元，同比+1.73%，均较上半年显著改善。2025Q3 实现营收 22.93 亿元，同比增长 4.66%；Q3 归属上市公司股东净利润 4.10 亿元，同比增长 5.33%；扣非归母净利润 4.07 亿元，同比+5.95%。

■ **速冻食品增速较高，广东省内稳健增长。**Q3 食品制造业务/餐饮服务业务/其他商品销售分别实现营业收入 19.09/3.58/0.15 亿元，同比分别+6.16%/-2.48%/+6.95%。其中分拆食品制造，Q3 月饼系列产品/速冻产品/其他产品分别 14.25/2.59/2.24 亿元，同比分别+1.15%/+11.63%/+43.18%。2025 年度月饼销售工作已于 10 月 6 日基本结束，截至该日自有品牌月饼累计销量 1398 万盒，按农历日期同比增长 1.75%。Q3 直接销售/经销与代销分别实现销售 6.92/12.17 亿元，同比增长 6.71%/5.86%。分地区，Q3 广东省内/境内广东省外/境外分别实现营收 14.29/4.64/0.15 亿元，同比分别+10.22%/-3.14%/-30.02%。

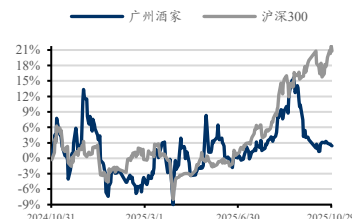
■ **公司紧跟市场需求变化，持续优化产品矩阵，打造更具竞争力产品体系：**全新升级月饼、速冻、端午粽等产品，同时紧跟银发经济、药食同源等市场热点，开拓“粤式轻滋补”、“粤式休闲糖水”新赛道，推出人参益智仁乌鸡汤、陈皮莲子红豆沙等产品。此外，继续深入研发培育品项，推出乳鸽、鸡扒等肉制品系列产品，一方面通过工艺创新与产品升级，如应用降盐降糖工艺、甘油二酯技术等，推出系列贴合健康消费趋势的新品，完成核桃包、低 GI 月饼等多款产品迭代升级；另一方面，强化研发平台建设，成立食品科创研究院，深化校企合作，加速科技成果转化。

■ **降本增效兑现，净利率稳中有升。**Q3 综合毛利率 39.79%，同比上升 0.30pct，Q3 单季销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 7.21%/6.07%/1.00%，同比分别-0.07/-0.60/-0.15pct，Q3 销售净利率同比增长 0.11pct 至 18.43%。公司 Q3 销售商品收到现金 24.92 亿元，同比增长 2.84%，收现比为 1.09；Q3 末账面货币资金余额 8.95 亿元，环比 Q2 末增加 0.53 亿元，合同负债 2.87 亿元，环比 Q2 末增加 0.98 亿元。

■ **盈利预测与投资评级：**基于前序表现，我们调整 2025-2027 年营收预测至 53.74/56.65/59.60 亿元(前值 56.09/61.14/66.70 亿元)，归母净利润调整至 4.96/5.22/5.52 亿元(前值 5.41/6.14/6.78 亿元)，当前市值对应 PE 为 18.28x、17.39x、16.45x，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**宏观承压消费提振不及预期，新品推广不及预期，食品安全风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.95
一年最低/最高价	14.42/18.34
市净率(倍)	2.29
流通 A 股市值(百万元)	9,071.89
总市值(百万元)	9,071.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.97
资产负债率(%,LF)	44.67
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)：餐饮+食品双轮驱动，立足华南辐射全国》

2025-05-26

《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	2,635	3,057	3,484	营业总收入	5,124	5,374	5,665	5,960
货币资金及交易性金融资产	700	1,254	1,658	2,053	营业成本(含金融类)	3,498	3,682	3,893	4,111
经营性应收款项	146	179	182	190	税金及附加	42	46	48	50
存货	323	361	374	395	销售费用	502	511	532	548
合同资产	0	0	0	0	管理费用	466	484	504	524
其他流动资产	983	842	843	846	研发费用	82	81	85	89
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	57	61	64
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	7	7
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	2	3
长期待摊费用	259	306	352	397	营业利润	637	636	673	710
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	7,014	7,416	7,809	利润总额	639	638	674	712
流动负债	1,744	2,029	2,191	2,328	减:所得税	120	118	125	132
短期借款及一年内到期的非流动负债	541	683	789	856	净利润	519	521	549	580
经营性应付款项	349	391	409	430	减:少数股东损益	25	24	27	28
合同负债	205	224	233	245	归属母公司净利润	494	496	522	552
其他流动负债	649	733	760	798	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.87	0.87	0.92	0.97
非流动负债	615	608	588	568	EBIT	593	638	674	712
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	906	951	1,015	1,076
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.72	31.49	31.28	31.02
租赁负债	369	362	342	322	归母净利率(%)	9.64	9.23	9.21	9.25
其他非流动负债	246	246	246	246	收入增长率(%)	4.55	4.89	5.41	5.21
负债合计	2,359	2,637	2,779	2,896	归母净利润增长率(%)	(10.29)	0.47	5.15	5.71
归属母公司股东权益	3,878	4,100	4,334	4,581					
少数股东权益	252	277	303	331					
所有者权益合计	4,130	4,377	4,637	4,912					
负债和股东权益	6,489	7,014	7,416	7,809					

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	881	917	970	每股净资产(元)	6.82	7.21	7.62	8.05
投资活动现金流	(413)	(237)	(351)	(347)	最新发行在外股份(百万股)	569	569	569	569
筹资活动现金流	(709)	(141)	(202)	(257)	ROIC(%)	9.50	9.95	9.81	9.77
现金净增加额	(230)	503	364	366	ROE-摊薄(%)	12.73	12.10	12.04	12.04
折旧和摊销	313	312	341	364	资产负债率(%)	36.35	37.60	37.47	37.09
资本开支	(365)	(186)	(177)	(171)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.37	18.28	17.39	16.45
营运资本变动	53	64	38	38	P/B (现价)	2.34	2.21	2.09	1.98

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>