

广州酒家 (603043.SH)

费用管控效果显著，分红提振股东回报

2025 年 11 月 03 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

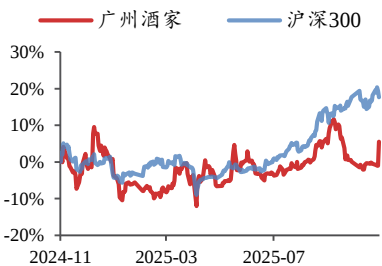
zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790525080001

日期	2025/10/31
当前股价(元)	17.01
一年最高最低(元)	18.34/14.42
总市值(亿元)	96.75
流通市值(亿元)	96.75
总股本(亿股)	5.69
流通股本(亿股)	5.69
近 3 个月换手率(%)	53.49

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《省外市场增速亮眼，持续推进新品开发—公司信息更新报告》-2025.8.31

《2025Q1 公司业绩承压，期待消费环境好转—公司信息更新报告》-2025.4.30

《2024Q4 公司业绩承压，激励计划彰显未来信心—公司信息更新报告》-2025.3.29

● 三季度业绩稳定增长，分红提振股东回报，维持“增持”评级

公司发布 2025 年三季报。2025 年前三季度收入 42.8 亿元，同比+4.4%；归母净利润 4.49 亿元，同比+0.3%。单 2025Q3 收入 22.9 亿元，同比+4.7%；归母净利润 4.10 亿元，同比+5.3%，整体来看公司业务稳定增长。考虑到整体消费环境承压，我们下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 5.1、5.4、5.7 亿元（前值为 5.7、6.4、7.0 亿元），EPS 为 0.90、0.95、1.00 元（前值为 1.00、1.12、1.22 元），当前股价对应 PE 为 18.9、17.8、17.0 倍。公司拟以前三季度利润为基准，每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），分红率 12.5%，增加中期分红提振股东回报，维持“增持”评级。

● 速冻食品增速较高，餐饮业务继续承压

（1）食品：2025Q3 食品业务营收 19.1 亿元（同比+6.2%），其中月饼/速冻/其他食品营收分别同比+1.15%/+11.6%/+43.2%，截至 2025 年 10 月 6 日（农历八月十五日），公司自有品牌月饼累计销量 1398 万盒，按农历日期同比增长 1.75%。分区域看：2025Q3 食品制造业务广东省内、境内广东省外、境外市场收入分别为 14.3/4.6/1.5 亿元，同比分别+10.2%/-3.1%/-30.0%，省内增速较快。分渠道看：2025Q3 食品制造业务直销、经销营收同比分别+6.7%/+5.9%。2025 年三季度末食品业务经销商共 951 家，相较二季度末精简 62 家。（2）餐饮：2025Q3 餐饮业务营收 3.8 亿元（同比-2.5%），在经济环境及消费需求偏弱背景下继续承压。

● 费用管控效果显著，盈利水平保持稳健

2025Q3 公司毛利率 39.8%（YoY+0.3pct），费用方面，销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.2%/6.1%/1.0%/-0.1%，同比-0.1pct/-0.6pct/-0.2pct/+0.4pct。此外，2025Q3 信用减值损失同比扩大 42%，同比影响净利率 0.7pct。综合来看归母净利润率 17.9%（YoY+0.1pct），盈利能力仍较为稳健。展望未来，尽管消费承压、市场竞争仍然激烈，但公司持续加强精细化管理，降本增效成果体现，预计整体盈利能力保持稳健。

● **风险提示：**宏观经济波动风险、市场扩展不及预期、原材料价格波动风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,901	5,124	5,364	5,674	6,013
YOY(%)	19.2	4.6	4.7	5.8	6.0
归母净利润(百万元)	550	494	512	542	569
YOY(%)	5.2	-10.3	3.8	5.8	4.9
毛利率(%)	35.6	31.7	32.2	32.1	32.1
净利率(%)	11.2	9.6	9.6	9.6	9.5
ROE(%)	15.0	12.6	12.1	12.0	11.8
EPS(摊薄/元)	0.97	0.87	0.90	0.95	1.00
P/E(倍)	17.6	19.6	18.9	17.8	17.0
P/B(倍)	2.6	2.5	2.3	2.2	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1863	2152	2300	2651	3149
现金	926	699	732	1149	1516
应收票据及应收账款	152	121	213	121	226
其他应收款	63	57	69	64	76
预付账款	25	25	27	28	31
存货	307	323	332	362	373
其他流动资产	390	928	928	928	928
非流动资产	4697	4337	4298	4282	4257
长期投资	47	54	62	71	80
固定资产	1776	1737	1726	1735	1747
无形资产	156	158	156	154	150
其他非流动资产	2717	2388	2354	2323	2280
资产总计	6560	6489	6598	6934	7406
流动负债	1840	1744	1596	1617	1751
短期借款	483	434	326	368	395
应付票据及应付账款	355	349	378	341	407
其他流动负债	1002	961	892	908	949
非流动负债	832	6151		613	612
长期借款	196	0	-1	-2	-3
其他非流动负债	636	615	615	615	615
负债合计	2672	2359	2210	2230	2364
少数股东权益	231	252	271	294	321
股本	569	569	569	569	569
资本公积	508	508	508	508	508
留存收益	2579	2800	3080	3369	3665
归属母公司股东权益	3657	3878	4117	4409	4722
负债和股东权益	6560	6489	6598	6934	7406

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1038	892	605	750	732
净利润	583	519	531	565	596
折旧摊销	164	191	175	192	209
财务费用	-19	-32	-27	-28	-30
投资损失	-9	-5	-8	-6	-7
营运资金变动	139	54	-68	35	-34
其他经营现金流	180	166	3	-7	-2
投资活动现金流	-817	-413	-111	-152	-165
资本支出	358	365	128	167	175
长期投资	-479	-54	-9	-9	-9
其他投资现金流	20	6	25	23	19
筹资活动现金流	-190	-709	-494	-149	-200
短期借款	222	-49	-108	42	27
长期借款	-49	-196	-1	-1	-1
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	4	0	0	0	0
其他筹资现金流	-368	-464	-385	-190	-226
现金净增加额	31	-230	1	449	367

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4901	5124	5364	5674	6013
营业成本	3155	3498	3636	3853	4081
营业税金及附加	42	42	47	50	52
营业费用	506	502	536	567	601
管理费用	466	466	472	494	517
研发费用	87	82	97	108	120
财务费用	-19	-32	-27	-28	-30
资产减值损失	0	0	-5	-1	-1
其他收益	53	57	42	46	50
公允价值变动收益	6	3	17	16	10
投资净收益	9	5	8	6	7
资产处置收益	1	4	1	1	1
营业利润	718	637	646	689	729
营业外收入	2	4	4	4	4
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	717	639	648	691	730
所得税	134	120	117	126	134
净利润	583	519	531	565	596
少数股东损益	33	25	19	23	27
归属母公司净利润	550	494	512	542	569
EBITDA	896	835	853	905	952
EPS(元)	0.97	0.87	0.90	0.95	1.00

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	19.2	4.6	4.7	5.8	6.0
营业利润(%)	12.3	-11.3	1.4	6.7	5.8
归属于母公司净利润(%)	5.2	-10.3	3.8	5.8	4.9
获利能力					
毛利率(%)	35.6	31.7	32.2	32.1	32.1
净利率(%)	11.2	9.6	9.6	9.6	9.5
ROE(%)	15.0	12.6	12.1	12.0	11.8
ROIC(%)	12.8	11.4	12.0	11.8	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	40.7	36.4	33.5	32.2	31.9
净负债比率(%)	1.8	0.7	-5.0	-12.7	-18.6
流动比率	1.0	1.2	1.4	1.6	1.8
速动比率	0.6	0.5	0.6	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	34.3	39.8	34.4	36.1	36.8
应付账款周转率	10.9	12.3	11.0	11.4	11.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	0.87	0.90	0.95	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	1.83	1.57	1.06	1.32	1.29
每股净资产(最新摊薄)	6.43	6.82	7.24	7.75	8.30
估值比率					
P/E	17.6	19.6	18.9	17.8	17.0
P/B	2.6	2.5	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	11.1	11.9	11.4	10.4	9.5

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn