

2025 年 11 月 03 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

月饼销售顺利收官，多渠道共振彰显经营韧性

—广州酒家（603043.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

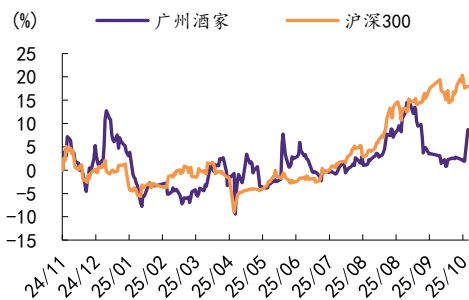
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-11-03

当前股价（元）	17.21
总市值（亿元）	98
总股本（百万股）	569
流通股本（百万股）	569
52 周价格范围（元）	14.61-18.19
日均成交额（百万元）	76.78

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《广州酒家（603043）：盈利边际承压，单店稳步爬坡》2025-05-08
- 2、《广州酒家（603043）：营收稳健增长，品牌势能释放》2025-04-01
- 3、《广州酒家（603043）：发布激励计划，彰显发展信心》2025-03-20

2025 年 10 月 30 日，广州酒家发布 2025 年三季报，2025Q1-Q3 总营业收入 42.85 亿元（同增 4%），归母净利润 4.49 亿元（同增 0.3%），扣非净利润 4.42 亿元（同增 2%）。其中 2025Q3 总营业收入 22.93 亿元（同增 5%），归母净利润 4.10 亿元（同增 5%），扣非净利润 4.07 亿元（同增 6%）。

投资要点

■ 业务结构变动影响毛利，延续市场推广费用投入

2025Q3 毛利率同增 0.3pct 至 39.79%，主要系高毛利月饼业务销售表现较优，业务结构变动所致，销售/管理费用率分别同减 0.1pct/1pct 至 7.21%/6.07%，市场推广费用投放节奏保持稳定，净利率同增 0.1pct 至 18.43%。

■ 月饼销售顺利收官，渠道多元化贡献增长

2025Q3 食品制造营收 19.09 亿元（同增 6%），其中分产品来看，月饼/速冻食品/其他产品营收分别同增 1%/12%/43%至 14.25/2.59/2.24 亿元，本年度月饼销售工作于 2025 年 10 月 6 日（农历八月十五日）基本结束，自有品牌月饼累计销量 1398 万盒，按农历日期同增 1.75%，主要系月饼大年叠加品牌势能提升抢占竞品份额所致，由于部分销量确认在 10 月，预计四季度月饼营收延续增势；速冻与其他业务推进与山姆的定制合作，持续导入新品实现体量增长。分渠道来看，直销/经销渠道营收分别同增 7%/6%至 6.92/12.17 亿元，公司在巩固商超卖场渠道的同时，积极开拓山姆、胖东来等会员制渠道与抖音等线上渠道，充分挖掘增量渠道，目前山姆四款产品在售，利口福连锁门店充分结合即时零售平台提升产品渗透率，直营与经销渠道均衡增长。

■ 广酒门店强化定制服务，陶陶居表现稳定

2025Q3 餐饮服务营收为 3.58 亿元（同减 2%），广州酒家受商务宴请减少影响客单价有所下滑，公司通过推出年宴、民国宴、人生 36 宴等特色宴席，根据客户需求打造定制化服务等方式，强化差异化服务能力。陶陶居定位大众消费，表现相对稳定。后续公司延续稳健开店节奏，通过差异化服务能力赋能单店表现优于餐饮大盘。

盈利预测

月饼大年叠加市占率提升利好规模释放，同时公司在山姆、抖音等高势能渠道新品导入顺利，充分承接渠道发展红利，食品业务表现亮眼；餐饮业务在外部需求承压下，凭借品牌势能与定制化服务提升客流，弥补客单价下滑缺口，展现出明显经营韧性。根据 2025 年三季报，我们调整公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.88/0.99/1.11（前值为 1.00/1.11/1.18）元，当前股价对应 PE 分别为 20/17/16 倍，维持“买入”投资评级

风险提示

宏观经济下行风险、原材料上涨风险、竞争进一步加剧、月饼及速冻等食品放缓等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	5,124	5,365	5,790	6,317
增长率（%）	4.6%	4.7%	7.9%	9.1%
归母净利润（百万元）	494	502	561	630
增长率（%）	-10.3%	1.7%	11.8%	12.3%
摊薄每股收益（元）	0.87	0.88	0.99	1.11
ROE（%）	12.0%	11.3%	11.8%	12.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	5,124	5,365	5,790	6,317
现金及现金等价物	699	1,094	1,543	2,027	营业成本	3,498	3,672	3,949	4,293
应收款	178	220	222	225	营业税金及附加	42	47	49	52
存货	323	367	361	357	销售费用	502	526	562	613
其他流动资产	952	995	1,013	1,026	管理费用	466	451	475	518
流动资产合计	2,152	2,677	3,140	3,636	财务费用	-32	-9	-20	-33
非流动资产：					研发费用	82	91	98	107
金融类资产	853	883	903	913	费用合计	1,018	1,058	1,115	1,205
固定资产	1,737	1,667	1,574	1,476	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	75	30	12	5	公允价值变动	3	4	3	2
无形资产	158	150	142	135	投资收益	5	3	2	1
长期股权投资	54	54	54	54	营业利润	637	648	724	812
其他非流动资产	2,313	2,313	2,313	2,313	加：营业外收入	4	4	3	4
非流动资产合计	4,337	4,213	4,094	3,982	减：营业外支出	2	2	2	2
资产总计	6,489	6,890	7,234	7,617	利润总额	639	650	726	814
流动负债：					所得税费用	120	122	136	151
短期借款	434	474	494	494	净利润	519	528	590	663
应付账款、票据	349	357	329	333	少数股东损益	25	26	29	32
其他流动负债	756	756	756	756	归母净利润	494	502	561	630
流动负债合计	1,744	1,792	1,769	1,774					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	50	80	80	成长性				
其他非流动负债	615	615	615	615	营业收入增长率	4.6%	4.7%	7.9%	9.1%
非流动负债合计	615	665	695	695	归母净利润增长率	-10.3%	1.7%	11.8%	12.3%
负债合计	2,359	2,457	2,464	2,469	盈利能力				
所有者权益					毛利率	31.7%	31.6%	31.8%	32.0%
股本	569	569	569	569	四项费用/营收	19.9%	19.7%	19.3%	19.1%
股东权益	4,130	4,432	4,769	5,148	净利率	10.1%	9.8%	10.2%	10.5%
负债和所有者权益	6,489	6,890	7,234	7,617	ROE	12.0%	11.3%	11.8%	12.2%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	36.4%	35.7%	34.1%	32.4%
净利润	519	528	590	663	营运能力				
少数股东权益	25	26	29	32	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
折旧摊销	138	124	119	112	应收账款周转率	28.7	24.3	26.1	28.1
公允价值变动	3	4	3	2	存货周转率	10.8	10.1	11.1	12.2
营运资金变动	206	-90	-37	2	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	892	591	703	811	EPS	0.87	0.88	0.99	1.11
投资活动现金净流量	-413	86	91	95	P/E	19.8	19.5	17.4	15.5
筹资活动现金净流量	-83	-136	-203	-284	P/S	1.9	1.8	1.7	1.5
现金流量净额	395	541	592	622	P/B	2.5	2.4	2.2	2.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

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，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。