

广州酒家 (603043)

 证券研究报告
2026年05月14日

餐饮+食品双轮驱动，Q1收入提速，期待新渠道与新品类放量

食品稳增餐饮承压，Q1扣非双位数增长

26Q1: 营收 11.39 亿元/yoy+8.85%，归母净利润 0.53 亿元/yoy+3.42%，扣非净利润 0.53 亿元/yoy+13.19%。Q1 收入增速显著提升，扣非利润实现双位数增长。销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.01%/8.26%/1.34%/-0.29%，同比+0.63/+1.00/-0.05/+0.45pct。食品制造业务收入增长 7.11%（速冻食品+8.37%为主要驱动力），餐饮服务业务收入增长 11.66%，增速均较 25 年全年显著提升。销售模式上，直接销售同比增长 17.35%，大幅领先经销代销（+2.00%）。区域上广东省外收入增长 13.46%，经销商网络稳步扩张，全国化布局持续深化。

25 全年: 营收 53.82 亿元/yoy+5.04%，归母净利润 4.88 亿元/yoy-1.19%，扣非净利润 4.52 亿元/yoy 持平。销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.11%/8.51%/1.45%/-0.52%，同比+0.31/-0.59/-0.15/+0.11pct，毛利率 31.6%/yoy-0.12pct。食品制造业务营收（+5.16%）及餐饮服务营收（+5.79%）双主业稳健增长，利润端持平主要系餐饮门店升级及新店培育期成本压力。全年现金分红 2.83 亿元（含税），占净利润 58.03%，并推出股权激励计划。

食品业务：全渠道变革加速，会员商超与兴趣电商成为新增长极

公司食品业务从传统经销向全域营销转型，2025 年食品制造收入 37.54 亿元/yoy+5.16%，毛利率 38.30%/+0.49pct。线下深度合作山姆、盒马、开市客等会员制商超，开展“渠道定制+品类创新”；线上发力“达人直播+店铺自播”及 AI 数字人，动销效率提升。2025 年线上销售占食品收入比重达 31.84%，毛利率 44.06%/yoy+1.8%。同时，利口福连锁门店超 240 家，并孵化多乐颂现烤店、陶陶居饼家等新业态。目前全国化布局覆盖超 3.5 万个县市，省外收入增速（+8.96%）显著高于广东省内（+4.04%），境外业务毛利率达 36.57%。

餐饮业务：双品牌差异化焕新，门店升级完成静待客流转化

“广州酒家”与“陶陶居”实施差异化定位。广州酒家文昌总店以“餐饮+博物馆”模式完成升级，复业后客流持续攀升；陶陶居打造“臻品”“庭院”及全国首家宵夜主题店，切入年轻及潮流消费场景。截至 2025 年末，公司直营餐饮门店 56 家（广州酒家 27 家，陶陶居 28 家），授权第三方经营陶陶居门店 16 家。受门店升级改造及新店培育期影响，2025 年餐饮服务毛利率 14.34%/-1.64pct，但收入增速 5.79%保持正增长，且随老店复业及宴席场景（如“人生 36 宴”“十五运”主题餐饮）推进，有望逐步修复。

科技赋能与供应链提效，股权激励及高分红强化价值兑现

公司持续投入智能制造，引入机器人扫蛋、自动码垛、AI 客服等，生产效率提升。2025 年研发投入 7803 万元，获得授权专利 42 项，并建成产品感官评价体系。采购端实施大宗物资集中采购，有效对冲原材料价格波动。公司首次实施一年两次分红，全年合计分红占净利润 58.03%。同时完成 1-1.43 亿元股份回购，并已实施股权激励（授予限制性股票 481.5 万股、期权 321 万份），与核心管理层深度合作，为中长期增长提供制度保障。

投资建议： 公司是国内老字号“食品+餐饮”公司，品牌具备深厚底蕴，产品跟随市场变化推陈出新。基于最新财报调整 26-28 年归母净利润预测为 5.1/5.5/5.9 亿元（26-27 前值为 6.2/6.9 亿元），对应 PE 分别为 16/15/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示： 食品安全风险，竞争加剧风险，产能扩张不及预期等。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,123.69	5,381.83	5,796.94	6,206.47	6,612.27
增长率(%)	4.55	5.04	7.71	7.06	6.54
EBITDA(百万元)	761.21	830.52	781.08	829.32	871.13
归属母公司净利润(百万元)	493.86	487.98	508.21	553.62	593.26
增长率(%)	(10.29)	(1.19)	4.15	8.93	7.16
EPS(元/股)	0.87	0.86	0.89	0.97	1.04
市盈率(P/E)	16.85	17.05	16.37	15.03	14.03
市净率(P/B)	2.15	2.11	1.98	1.87	1.77
市销率(P/S)	1.62	1.55	1.44	1.34	1.26
EV/EBITDA	8.59	8.44	6.48	5.74	5.18

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	食品饮料/休闲食品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	14.63 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	568.77
流通 A 股股本(百万股)	563.96
A 股总市值(百万元)	8,321.12
流通 A 股市值(百万元)	8,250.67
每股净资产(元)	7.02
资产负债率(%)	37.52
一年内最高/最低(元)	18.88/14.52

作者

何富丽	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521120003	hefuli@tfzq.com
来舒楠	分析师
SAC 执业证书编号: S1110524070009	laishunan@tfzq.com
刘洁铭	分析师
SAC 执业证书编号: S1110525120008	liujieming@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《广州酒家-年报点评报告:24 年收入稳健增长，股权激励强化中期发展信心》2025-04-08
- 《广州酒家-季报点评:24Q1 业绩符合预期，预计全年稳健增长》2024-05-04
- 《广州酒家-年报点评报告:23 年业绩略高于快报，期待后续稳健扩张》2024-04-15

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	698.84	961.10	1,159.39	1,241.29	1,322.45
应收票据及应收账款	121.26	100.16	138.34	117.01	155.03
预付账款	24.62	27.43	28.75	31.65	32.94
存货	322.96	284.84	371.19	334.05	420.07
其他	984.72	1,233.74	1,237.24	1,242.87	1,246.28
流动资产合计	2,152.41	2,607.28	2,934.91	2,966.87	3,176.78
长期股权投资	53.57	53.48	53.48	53.48	53.48
固定资产	1,737.49	1,857.30	1,880.91	1,895.52	1,901.13
在建工程	74.98	11.43	16.43	21.43	26.43
无形资产	157.97	155.12	157.86	160.09	161.82
其他	2,312.74	2,302.84	2,244.10	2,185.36	2,126.62
非流动资产合计	4,336.75	4,380.18	4,352.78	4,315.89	4,269.49
资产总计	6,489.16	6,987.46	7,287.69	7,282.76	7,446.27
短期借款	434.11	681.05	647.83	359.53	118.37
应付票据及应付账款	349.28	296.09	400.50	348.34	452.40
其他	960.54	1,043.60	1,072.29	1,151.58	1,179.47
流动负债合计	1,743.93	2,020.73	2,120.62	1,859.45	1,750.25
长期借款	0.00	83.96	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	615.13	673.10	673.10	673.10	673.10
非流动负债合计	615.13	757.05	673.10	673.10	673.10
负债合计	2,359.05	2,777.79	2,793.71	2,532.55	2,423.34
少数股东权益	252.12	272.85	285.89	300.08	315.30
股本	568.77	568.77	568.77	568.77	568.77
资本公积	507.65	471.62	471.62	471.62	471.62
留存收益	2,799.82	2,958.54	3,187.24	3,436.36	3,703.33
其他	1.75	(62.12)	(19.54)	(26.63)	(36.09)
股东权益合计	4,130.10	4,209.67	4,493.98	4,750.21	5,022.93
负债和股东权益总计	6,489.16	6,987.46	7,287.69	7,282.76	7,446.27

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	519.01	515.79	508.21	553.62	593.26
折旧摊销	191.07	206.33	163.66	173.16	182.66
财务费用	37.33	33.42	(40.97)	(63.84)	(85.33)
投资损失	(5.28)	(16.66)	(16.66)	(16.66)	(16.66)
营运资金变动	485.83	(91.88)	62.50	135.81	61.94
其它	(336.45)	98.57	28.96	31.55	33.81
经营活动现金流	891.52	745.58	705.70	813.63	769.68
资本支出	132.13	144.83	195.00	195.00	195.00
长期投资	6.60	(0.09)	0.00	0.00	0.00
其他	(552.18)	(523.10)	(373.34)	(373.34)	(373.34)
投资活动现金流	(413.45)	(378.37)	(178.34)	(178.34)	(178.34)
债权融资	(236.66)	361.57	(76.20)	(224.45)	(155.83)
股权融资	(273.01)	(156.14)	(252.87)	(328.94)	(354.35)
其他	(199.31)	(413.23)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(708.98)	(207.80)	(329.07)	(553.39)	(510.18)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(230.92)	159.41	198.29	81.91	81.16

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,123.69	5,381.83	5,796.94	6,206.47	6,612.27
营业成本	3,498.31	3,681.06	3,973.19	4,271.23	4,567.27
营业税金及附加	42.03	46.22	49.78	53.30	56.79
销售费用	502.42	544.34	615.31	658.78	701.85
管理费用	465.95	457.68	475.59	496.77	522.64
研发费用	81.81	78.03	82.31	86.89	91.91
财务费用	(32.42)	(27.92)	(40.97)	(63.84)	(85.33)
资产/信用减值损失	3.10	(8.65)	(8.65)	(8.65)	(8.65)
公允价值变动收益	2.64	11.85	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.28	16.66	16.66	16.66	16.66
其他	60.49	38.26	38.26	38.26	38.26
营业利润	637.11	660.55	688.01	749.62	803.42
营业外收入	4.24	3.69	3.69	3.69	3.69
营业外支出	2.37	2.07	2.07	2.07	2.07
利润总额	638.97	662.18	689.63	751.24	805.04
所得税	119.96	146.39	152.46	166.08	177.97
净利润	519.01	515.79	537.17	585.16	627.07
少数股东损益	25.16	27.81	28.96	31.55	33.81
归属于母公司净利润	493.86	487.98	508.21	553.62	593.26
每股收益(元)	0.87	0.86	0.89	0.97	1.04

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	4.55%	5.04%	7.71%	7.06%	6.54%
营业利润	-11.29%	3.68%	4.16%	8.95%	7.18%
归属于母公司净利润	-10.29%	-1.19%	4.15%	8.93%	7.16%
获利能力					
毛利率	31.72%	31.60%	31.46%	31.18%	30.93%
净利率	9.64%	9.07%	8.77%	8.92%	8.97%
ROE	12.73%	12.40%	12.08%	12.44%	12.60%
ROIC	50.99%	51.38%	54.83%	56.42%	62.74%
偿债能力					
资产负债率	36.35%	39.75%	38.33%	34.77%	32.54%
净负债率	-3.83%	-2.06%	-8.95%	-16.26%	-21.79%
流动比率	1.23	1.29	1.38	1.60	1.82
速动比率	1.05	1.15	1.21	1.42	1.58
营运能力					
应收账款周转率	37.52	48.61	48.61	48.61	48.61
存货周转率	16.27	17.71	17.67	17.60	17.54
总资产周转率	0.79	0.80	0.81	0.85	0.90
每股指标(元)					
每股收益	0.87	0.86	0.89	0.97	1.04
每股经营现金流	1.57	1.31	1.24	1.43	1.35
每股净资产	6.82	6.92	7.40	7.82	8.28
估值比率					
市盈率	16.85	17.05	16.37	15.03	14.03
市净率	2.15	2.11	1.98	1.87	1.77
EV/EBITDA	8.59	8.44	6.48	5.74	5.18
EV/EBIT	10.50	10.29	8.19	7.26	6.56

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com