月饼动销平稳收入提速，利润弹性待释放

——广州酒家（603043）点评报告

增持(维持)

2026 年 10 月 30 日

报告关键要素:

10 月 28 日，公司发布 2026 年三季报。2026 年前三季度，公司实现营业收入 46.81 亿元（YoY+9.26%），实现归母净利润 4.53 亿元（YoY+0.71%），实现扣非归母净利润 4.66 亿元（YoY+5.44%）。Q3 单季，公司实现营业收入 25.03 亿元（YoY+9.14%），实现归母净利润 4.22 亿元（YoY+2.80%），实现扣非归母净利润 4.22 亿元（YoY+3.70%）。

投资要点:

月饼旺季稳增，收入增速超预期。2026 年前三季度公司营业收入同比增长 9.26%，其中 Q3 单季营收同比增长 9.14%，增速超市场预期。分产品看，月饼系列产品 Q3 收入 15.65 亿元（YoY+9.83%），中秋旺季动销平稳；速冻食品实现收入 2.72 亿元（YoY+5.04%），Q4 速冻旺季叠加春节备货前置，出货有望回升；餐饮 Q3 收入 3.94 亿元（YoY+9.93%），与上半年增速基本持平，双品牌门店拓展稳步推进。

山姆及线上渠道加速铺货，省外境外延续高增。前三季度食品制造业务直接销售收入 13.07 亿元（YoY+25.37%），增速较上半年（+18.57%）进一步提速，主要受益于山姆会员店等大型综合超市渠道及线上零售平台的持续铺货放量；经销与代销收入 20.74 亿元（YoY+1.73%），增速有所回落。分地区看，境内广东省外收入 9.81 亿元（YoY+27.43%），延续上半年高增拓展态势；境外收入 6183.98 万元（YoY+27.22%），在月饼及速冻食品出口带动下保持较快增长，期末境外经销商较期初净增 5 家至 43 家，海外渠道网络持续加密；广东省内收入 23.39 亿元（YoY+3.34%）平稳增长。

毛利率稳中有升，费用投入加码致净利率小幅下行。前三季度公司综合毛利率 32.71%（YoY+0.36pct），其中 Q3 单季毛利率 39.54%（YoY-0.25pct）基本平稳。Q3 销售费用率 8.11%（YoY+0.89pct）投入加码，预计主因为渠道变革推进及省外、境外市场拓展投入；管理费用率 5.92%（YoY-0.15pct），财务费用率-0.14%（YoY-0.04pct）。综合影响下，Q3 净利率同比下滑 0.93pct 至 17.50%，利润率压力主要来自费用端投入加大.

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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5381.83	5718.19	6086.24	6512.22
增长比率(%)	5.04	6.25	6.44	7.00
归母净利润(百万元)	487.98	530.18	554.83	590.31
增长比率(%)	-1.19	8.65	4.65	6.40
每股收益(元)	0.86	0.94	0.98	1.04
市盈率(倍)	15.89	14.63	13.98	13.14
市净率（倍）	1.97	1.90	1.76	1.63

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	565.64
流通A股(百万股)	562.45
收盘价(元)	14.40
总市值(亿元)	81.45
流通A股市值(亿元)	80.99

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

营收稳健增长，速冻加速放量

直销渠道拓展顺利，关注餐饮拐点

业绩增长稳健，提升股东回报

分析师: 叶柏良
执业证书编号: S0270524010002
电话: 18125933783
邮箱: yebl@wlzq.com.cn

发展，深耕市场优化渠道助力销售业绩保持增长，随着消费力边际修复餐饮业务有望企稳回升，月饼基本盘仍然稳固。我们维持此前盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 5.30/5.55/5.90 亿元，同比增长 8.65%/4.65%/6.40%，对应 EPS 为 0.94/0.98/1.04 元/股，10 月 28 日股价对应 PE 为 14.63/13.98/13.14 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、原材料价格波动风险。

利润表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**5382**	**5718**	**6086**	**6512**
同比增速(%)	5.04	6.25	6.44	7.00
营业成本	3681	3908	4207	4482
毛利	1701	1810	1879	2031
营业收入(%)	31.60	31.66	30.87	31.18
税金及附加	46	48	51	55
营业收入(%)	0.86	0.84	0.84	0.85
销售费用	544	569	609	668
营业收入(%)	10.11	9.95	10.00	10.26
管理费用	458	515	548	615
营业收入(%)	8.50	9.00	9.00	9.45
研发费用	78	97	103	111
营业收入(%)	1.45	1.69	1.69	1.70
财务费用	-28	-31	-71	-99
营业收入(%)	-0.52	-0.54	-1.16	-1.52
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-9	0	0	0
其他收益	37	62	65	70
投资收益	17	7	7	8
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	12	0	0	0
资产处置收益	1	2	3	3
营业利润	**661**	**684**	**714**	**761**
营业收入(%)	12.27	11.96	11.73	11.69
营业外收支	2	1	2	0
利润总额	**662**	**685**	**716**	**761**
营业收入(%)	12.30	11.97	11.76	11.69
所得税费用	146	127	133	141
净利润	516	557	583	620
营业收入(%)	9.58	9.75	9.58	9.52
归属于母公司的净利润	**488**	**530**	**555**	**590**
同比增速(%)	-1.19	8.65	4.65	6.40
少数股东损益	28	27	28	30
EPS（元/股）	0.86	0.94	0.98	1.04

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	961	1329	1864	2304
交易性金融资产	166	166	166	166
应收票据及应收账款	100	187	198	212
存货	285	409	435	466
预付款项	27	31	33	35
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1068	1068	1072	1078
流动资产合计	2607	3188	3768	4261
长期股权投资	53	62	71	79
固定资产	1857	2012	2193	2351
在建工程	11	-3	-24	-41
无形资产	155	156	158	160
商誉	152	169	191	208
递延所得税资产	111	133	133	133
其他非流动资产	2040	1961	1892	1959
资产总计	**6987**	**7680**	**8382**	**9110**
短期借款	681	918	1152	1388
应付票据及应付账款	296	439	472	503
预收账款	0	0	0	0
合同负债	208	248	263	282
应付职工薪酬	164	220	233	250
应交税费	35	45	48	51
其他流动负债	1317	1594	1870	2144
流动负债合计	2021	2545	2887	3230
长期借款	84	84	84	84
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	54	58	58	58
其他非流动负债	619	616	616	616
负债合计	**2778**	**3304**	**3645**	**3989**
归属于母公司的所有者权益	3937	4076	4409	4763
少数股东权益	273	300	328	358
股东权益	**4210**	**4376**	**4737**	**5121**
负债及股东权益	**6987**	**7680**	**8382**	**9110**

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**746**	**886**	**966**	**1023**
投资	-90	-9	-9	-8
资本性支出	-290	-343	-393	-523
其他	2	25	7	8
投资活动现金流净额	**-378**	**-327**	**-394**	**-523**
债权融资	-7	5	0	0
股权融资	53	-179	0	0
银行贷款增加（减少）	331	237	234	236
筹资成本	-322	-251	-271	-295
其他	-263	-3	0	0
筹资活动现金流净额	**-208**	**-191**	**-37**	**-60**
现金净流量	**158**	**368**	**535**	**440**

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.86	0.94	0.98	1.04
BVPS	6.96	7.21	7.79	8.42
PE	15.89	14.63	13.98	13.14
PEG	-13.36	1.69	3.01	2.05
PB	1.97	1.90	1.76	1.63
EV/EBITDA	11.03	8.76	8.30	7.79
ROE	12.40%	13.01%	12.58%	12.39%
ROIC	8.48%	8.95%	8.03%	7.53%

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。

免责条款

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