

万联晨会

2025 年 09 月 09 日 星期二

概览

核心观点

【市场回顾】
周一 A 股三大股指涨跌不一，上证指数上涨 0.38%，报 3826.84 点；深证成指上涨 0.61%，报 12,666.84 点；创业板指下跌 0.84%，报 2933.25 点。A 股两市全天成交额 2.42 万亿元人民币，南向资金净买入 167.05 亿港元。A 股两市个股普遍上涨，超 3800 只个股上涨。申万行业方面，基础化工、农林牧渔及机械设备行业领涨，通信及综合行业跌幅居前；概念板块方面，PEEK 材料及猪肉概念指数涨幅居前，兵装重组概念及 F5G 概念指数跌幅居前。恒生指数上涨 0.85%，恒生科技指数上涨 1.17%；美国三大股指集体收涨，道指上涨 0.25%，报 45,514.95 点，标普 500 指数上涨 0.21%，报 6495.15 点，纳指上涨 0.45%，报 21,798.70 点。欧洲股市及亚太股市主要股指普遍上涨。

【重要新闻】
【海关总署公布 8 月出口数据】海关总署公布，今年前 8 个月，我国货物贸易延续平稳增长态势，进出口总值 29.57 万亿元，同比增长 3.5%。其中，对共建“一带一路”国家进出口 15.3 万亿元，增长 5.4%，占我国进出口总值的 51.7%。8 月当月，我国进出口 3.87 万亿元，增长 3.5%。其中，出口 2.3 万亿元，增长 4.8%；进口 1.57 万亿元，增长 1.7%。海关总署统计分析司司长吕大良介绍，今年前 8 个月，我国进出口累计增速较上半年加快 0.6 个百分点，其中 8 月当月出口、进口均增长，已连续 3 个月实现双增长。

【企业破产法修订草案 8 日提请十四届全国人大常委会第十七次会议首次审议】草案充分总结现行企业破产法施行以来的实践经验，对反映较为集中的破产程序启动难、周期长，部分重要制度缺失，配套机制不完善等问题，深入研究论证并提出解决方案。据悉，全国人大财经委提请本次常委会审议的企业破产法修订草案共 16 章 216 条，在现行企业破产法 12 章 136 条的基础上，实质新增和修改 160 余条，对现行法律作了比较全面的修改。

研报精选

省外布局深化，关注月饼大年

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,826.84	0.38%
深证成指	12,666.84	0.61%
沪深 300	4,467.57	0.16%
科创 50	1,275.87	0.58%
创业板指	2,933.25	-0.84%
上证 50	2,939.88	-0.08%
上证 180	9,781.94	0.26%
上证基金	7,086.12	0.06%
国债指数	225.06	-0.04%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	45,514.95	0.25%
S&P500	6,495.15	0.21%
纳斯达克	21,798.70	0.45%
日经 225	43,643.81	1.45%
恒生指数	25,633.91	0.85%
美元指数	97.45	-0.32%

主持人： 潘云娇
Email: panyj@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周一 A 股三大股指涨跌不一，上证指数上涨 0.38%，报 3826.84 点；深证成指上涨 0.61%，报 12,666.84 点；创业板指下跌 0.84%，报 2933.25 点。A 股两市全天成交额 2.42 万亿元人民币，南向资金净买入 167.05 亿港元。A 股两市个股普遍上涨，超 3800 只个股上涨。申万行业方面，基础化工、农林牧渔及机械设备行业领涨，通信及综合行业跌幅居前；概念板块方面，PEEK 材料及猪肉概念指数涨幅居前，兵装重组概念及 F5G 概念指数跌幅居前。恒生指数上涨 0.85%，恒生科技指数上涨 1.17%；美国三大股指集体收涨，道指上涨 0.25%，报 45,514.95 点，标普 500 指数上涨 0.21%，报 6495.15 点，纳指上涨 0.45%，报 21,798.70 点。欧洲股市及亚太股市主要股指普遍上涨。

【重要新闻】

【海关总署公布 8 月出口数据】海关总署公布，今年前 8 个月，我国货物贸易延续平稳增长态势，进出口总值 29.57 万亿元，同比增长 3.5%。其中，对共建“一带一路”国家进出口 15.3 万亿元，增长 5.4%，占我国进出口总值的 51.7%。8 月当月，我国进出口 3.87 万亿元，增长 3.5%。其中，出口 2.3 万亿元，增长 4.8%；进口 1.57 万亿元，增长 1.7%。海关总署统计分析司司长吕大良介绍，今年前 8 个月，我国进出口累计增速较上半年加快 0.6 个百分点，其中 8 月当月出口、进口均增长，已连续 3 个月实现双增长。

【企业破产法修订草案 8 日提请十四届全国人大常委会第十七次会议首次审议】草案充分总结现行企业破产法施行以来的实践经验，对反映较为集中的破产程序启动难、周期长，部分重要制度缺失，配套机制不完善等问题，深入研究论证并提出解决方案。据悉，全国人大财经委提请本次常委会审议的企业破产法修订草案共 16 章 216 条，在现行企业破产法 12 章 136 条的基础上，实质新增和修改 160 余条，对现行法律作了比较全面的修改。

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

研报精选

省外布局深化，关注月饼大年

——广州酒家（603043）2025H1 业绩点评报告

报告关键要素：

8 月 28 日，公司发布 2025 年中报。2025 年上半年，公司实现营业收入 19.91 亿元（YoY+4.16%），实现归母净利润 0.39 亿元（YoY-33.11%），实现扣非归母净利润 0.35 亿元（YoY-30.37%）。Q2 单季，公司实现营收 9.45 亿元，同比增长 5.09%；归母净利润-0.12 亿元，同比减亏 3.40%。

投资要点：

餐饮利润承压，省外扩张顺利。分产品：2025H1 月饼产品实现营收 0.32 亿元（YoY+1.32%），毛利率有所提升；速冻食品实现营收 5.27 亿元（YoY-2.46%）；粽子等其他产品受益于电商新兴渠道拓展销售增长，实现营收 6.13 亿元（YoY+7.57%）；餐饮业务实现营收 7.73 亿元（YoY+7.11%），但受消费需求偏弱影响利润承压。分渠道：直销与经销渠道齐头并进，直销营收同比增长 2.99%，经销营收同比增长 2.53%。分地区：公司重点布局广东省外市场，打造“华东+华北”增长引擎，省外营收同比大幅增长 16.16%。

市场开拓拉高销售费用，盈利能力承压。2025 年上半年，公司各项业务毛利率除月饼产品外均有所下滑，综合毛利率为 23.78%，同比下降 2.09pct。费用端，销售费用率同比提升 0.54pct 至 11.29%，其余费用率呈下降趋势，管理/研发/财务费用率分别为 8.36%/1.64%/-1.07%，同比-1.30pct/-0.35pct/-0.38pct，净利率同比下滑 1.15pct 至 2.73%。

盈利预测与投资建议：公司持续推动“餐饮+食品”双主业高质量协同发展，深耕市场优化渠道助力销售业绩保持增长。消费环境回暖拉动餐饮业务复苏，月饼大年赠礼需求支撑销量，三季度营收值得期待。我们根据最新业绩调整公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 5.34/6.02/6.67 亿元（更新前 2025-2027 年归母净利润为 5.69/6.47/7.25 亿元），同比增长 8.18%/12.68%/10.86%，对应 EPS 为 0.94/1.06/1.17 元/股，9 月 5 日股价对应 PE 为 18.75/16.64/15.01 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、市场扩展不及预期风险。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

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。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要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本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，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