绝味食品（603517.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评

24 年经营承压，静待后续改善

2025 年 04 月 13 日

推荐 维持评级

当前价格： 16.00 元

分析师 王言海
执业证书：S0100521090002
邮箱：wangyanhai@mszq.com
分析师 张玲玉
执业证书：S0100522090002
邮箱：zhanglingyu@mszq.com
研究助理 范锡蒙
执业证书：S0100123090030
邮箱：fanximeng@mszq.com

➢ **事件：**公司发布 2024 年年报及 2025 一季报，24 年实现营业收入 62.6 亿元，同比-13.8%；实现归母净利润 2.3 亿元，同比-34.0%；实现扣非净利润 2.0 亿元，同比-49.4%。单季度看，24Q4 实现营业收入 12.4 亿元，同比-23.8%；实现归母净利润-2.1 亿元，前值-0.5 亿元；实现扣非净利润+2.2 亿元，前值+0.3 亿元。25Q1 实现营业收入 15.0 亿元，同比-11.5%；实现归母净利润 1.2 亿元，同比-27.3%；实现扣非净利润 1.1 亿元，同比-32.1%。

➢ **门店经营承压，拓店放缓，单店缺口修复在途。**分产品看，24 年鲜货/包装/加盟商管理分别实现收入 48.6/3.6/0.6 亿元，同比-15.8%/+29.1%/-26.3%，鲜货业务持续承压，预计主因外部需求相对疲软下，门店端客流下滑，同时公司拓店亦有所放缓 （24H1 门店数量净减少 981 家），单店缺口修复在途。分地区看，24 年西南地区实现收入 7.9 亿元，同比-4.9%；西北 0.8 亿元，同比-45.1%；华中 13.4 亿元，同比-10.6%；华南 8.4 亿元，同比-18.1%；华东 11.0 亿元，同比-15.3%；华北 7.6 亿元，同比-14.1%；新加坡、加南大港澳市场 1.0 亿元，同比-22.2%，各地均有承压。

➢ **成本回落但费投增加、投资亏损，24 年盈利承压。**24 年公司实现毛利率 30.5%，同比+5.8pcts，主因鸭副原料价格回落。费用端，24 年销售费用率 10.7%，同比+3.2pcts，主因广告宣传费支出增加；管理费用率 7.2%，同比+0.8pcts；研发费用率 0.7%，同比+0.1pcts；财务费用率 0.4%，同比+0.3pcts。24 年受被投企业利润波动影响，产生投资收益-1.6 亿元，此外信用减值损失及资产减值损失合计 0.6 亿元，拖累公司盈利表现，24 年实现归母净利率 3.6%，同比-1.1pcts；扣非净利率 3.2%，同比-2.3pcts。

➢ **聚焦主业，深耕细分需求，静待后续改善。**短期看外部环境仍有承压，公司层面推进“聚焦卤味赛道，深耕细分需求”战略，更加聚焦资源、资金、人才于核心业务，整体提升供应链效率和业务增长质量；同时构建数字化、智能化的运营管理体系，提升私域会员粘性；25 年在宏观经济和消费市场的新变化、新趋势下，保障主营业务平稳、健康发展。

➢ **投资建议：**我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 59.3/61.0/63.7 亿元，同比-5.2%/+2.8%/+4.5%；归母净利润分别为 4.8/5.0/5.4 亿元，同比+109.2%/+6.0%/+7.6%，当前股价对应当前股价对 P/E 分别为 20/19/18x，维持“推荐 ”评级。

➢ **风险提示：**下游需求恢复不及预期，单店恢复不及预期，原料价格大幅上涨，食品安全风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,257	5,931	6,097	6,372
增长率（%）	-13.8	-5.2	2.8	4.5
归属母公司股东净利润（百万元）	227	475	503	541
增长率（%）	-34.0	109.2	6.0	7.6
每股收益（元）	0.37	0.78	0.83	0.89
PE	43	20	19	18
PB	1.5	1.5	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 11 日收盘价）

相关研究

1.绝味食品（603517.SH）2023 年年报及 2024 年一季报点评：24Q1 盈利改善，静待单店修复-2024/04/30
2.绝味食品（603517.SH）2023 年半年报点评：收入增长稳健，期待成本改善-2023/08/29
3.绝味食品（603517.SH）事件点评：发布股份回购方案，彰显公司发展信心-2023/07/18
4.绝味食品（603517.SH）2023 年半年度业绩预告点评：消费复苏延续，利润改善在途-2023/07/14
5.绝味食品（603517.SH）2022 年年报及 2023 年一季报点评：22 年难关已过，经营修复可期-2023/05/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**6,257**	**5,931**	**6,097**	**6,372**
营业成本	4,347	4,113	4,224	4,412
营业税金及附加	54	47	49	51
销售费用	667	475	457	465
管理费用	451	415	427	446
研发费用	44	36	37	38
EBIT	696	855	911	966
财务费用	27	16	22	23
资产减值损失	-55	-3	-3	-3
投资收益	-160	-30	-30	-19
营业利润	**462**	**813**	**862**	**927**
营业外收支	0	10	10	10
利润总额	**462**	**823**	**872**	**937**
所得税	258	370	392	422
净利润	204	452	479	516
归属于母公司净利润	**227**	**475**	**503**	**541**
EBITDA	1,128	1,351	1,449	1,531

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	718	543	489	666
应收账款及票据	189	160	164	172
预付款项	104	90	93	97
存货	890	854	877	917
其他流动资产	105	121	138	111
流动资产合计	**2,006**	**1,769**	**1,762**	**1,962**
长期股权投资	2,463	2,463	2,463	2,463
固定资产	2,219	2,517	2,815	2,913
无形资产	341	341	341	341
非流动资产合计	**6,192**	**6,527**	**6,739**	**6,733**
资产合计	**8,198**	**8,296**	**8,501**	**8,695**
短期借款	432	432	432	432
应付账款及票据	514	491	505	527
其他流动负债	615	590	611	595
流动负债合计	**1,561**	**1,513**	**1,547**	**1,553**
长期借款	150	150	150	150
其他长期负债	266	363	363	363
非流动负债合计	**416**	**513**	**513**	**513**
负债合计	**1,977**	**2,026**	**2,061**	**2,066**
股本	620	606	606	606
少数股东权益	-52	-75	-99	-125
股东权益合计	**6,221**	**6,270**	**6,441**	**6,629**
负债和股东权益合计	**8,198**	**8,296**	**8,501**	**8,695**

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力（%）				
营业收入增长率	-13.84	-5.20	2.80	4.50
EBIT 增长率	-1.57	22.72	6.57	6.11
净利润增长率	-34.04	109.17	5.97	7.55
盈利能力（%）				
毛利率	30.53	30.65	30.72	30.75
净利润率	3.63	8.01	8.26	8.50
总资产收益率 ROA	2.77	5.73	5.92	6.23
净资产收益率 ROE	3.62	7.49	7.70	8.02
偿债能力				
流动比率	1.28	1.17	1.14	1.26
速动比率	0.62	0.52	0.49	0.58
现金比率	0.46	0.36	0.32	0.43
资产负债率（%）	24.12	24.42	24.24	23.76
经营效率				
应收账款周转天数	10.58	10.58	9.57	9.49
存货周转天数	83.96	76.35	73.79	73.18
总资产周转率	0.71	0.72	0.73	0.74
每股指标（元）				
每股收益	0.37	0.78	0.83	0.89
每股净资产	10.35	10.47	10.79	11.14
每股经营现金流	1.80	1.66	1.74	1.82
每股股利	0.63	0.51	0.54	0.58
估值分析				
PE	43	20	19	18
PB	1.5	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.56	7.14	6.66	6.30
股息收益率（%）	3.94	3.18	3.37	3.63

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	204	452	479	516
折旧和摊销	431	496	538	564
营运资金变动	194	6	-20	-26
经营活动现金流	**1,092**	**1,008**	**1,056**	**1,100**
资本开支	-303	-460	-514	-322
投资	60	-50	0	0
投资活动现金流	**-234**	**-551**	**-545**	**-341**
股权募资	3	0	0	0
债务募资	-251	0	0	0
筹资活动现金流	**-1,227**	**-632**	**-564**	**-583**
现金净流量	**-369**	**-175**	**-54**	**176**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048