

2023年04月14日

业绩稳健恢复，经营趋势好转可期

绝味食品(603517)

评级:	买入	股票代码:	603517
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	64.3/40.11
目标价格:		总市值(亿)	270.86
最新收盘价:	42.91	自由流通市值(亿)	261.16
		自由流通股数(百万)	608.63

事件概述

公司发布2023年第一季度业绩预告，公司Q1预计实现营业收入18~18.5亿元，同比+6.63%~9.59%；预计归母净利润1.28~1.38亿元，同比+43.71%~54.94%；预计扣非归母净利润1.26~1.36亿元，同比+52.95%~65.09%。

分析判断:

► 主业平稳恢复，利润率大幅改善

公司一季度收入同比高个位增长，我们认为卤制品主业受消费复苏提振，实现同比增长，预计单店营收同比持续恢复，叠加门店数量同比提升，带动主业恢复。

Q1归母净利润同比高增，我们认为受成本改善+费用率优化共同提振，成本端虽然Q1鸭副价格压力仍在，但公司通过调整产品结构进行了有效对冲，费用端投放有效性提升，预计费用率同比下降。公司Q1净利率恢复至7%+，经营效率同比和环比明显改善。

► 成本拐点已现，经营好转可期

参考禽报网等渠道跟踪，近期核心的鸭副产品鸭脖、鸭头、鸭锁骨、鸭掌等现价环比均有所下降且逐渐形成趋势，我们判断短期重新上涨的概率不大，一方面近一个月每周投苗量均环比上行，最近投苗量超过1000万羽/天，另一方面下游鸭副需求基本平稳，待新投鸭苗成熟上市后预计鸭副价格有望进一步下行，成本压力预期改善。

Q1单店营收同比已实现增长，4月正在进行的周年庆充值活动，预计将持续提振经营并缓冲成本压力，后续随着消费力恢复，我们看好公司单店营收持续恢复，叠加成本下行和费用收缩，预计净利率也将稳步恢复，利润端持续兑现。

中长期来看，公司已经在泛卤味赛道深度布局，佐餐卤味、新式卤味均有落子，供应链领域已参投超过20家优质产业链相关公司，为公司未来成长储备动能。公司短期主业经营好转，中长期存在第二增长曲线预期和经营扩张机遇，成长逻辑依旧顺畅。

投资建议

参考最新业绩预告，我们下调公司22-24年营业收入70.07/80.76/93.61亿元的预测至67.16/80.76/93.67亿元；下调22-24年EPS 0.59/1.65/2.06元的预测至0.40/1.47/1.97元；对应2023年4月14日42.91元的收盘价，PE分别为107/29/22倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

成本下行不及预期，消费复苏不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,276	6,549	6,716	8,076	9,367
YoY (%)	2.0%	24.1%	2.6%	20.2%	16.0%
归母净利润(百万元)	701	981	244	895	1,201
YoY (%)	-12.5%	39.9%	-75.1%	266.5%	34.2%

毛利率 (%)	33.5%	31.7%	27.0%	29.0%	30.8%
每股收益 (元)	1.15	1.61	0.40	1.47	1.97
ROE	14.1%	17.2%	4.1%	13.1%	14.9%
市盈率	37	27	107	29	22

资料来源: wind、华西证券研究所

分析师: 寇星

邮箱: kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话:

分析师: 卢周伟

邮箱: luzw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520100001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6,549	6,716	8,076	9,367	净利润	967	241	883	1,186
YoY(%)	24.1%	2.6%	20.2%	16.0%	折旧和摊销	292	114	121	124
营业成本	4,474	4,903	5,734	6,482	营运资金变动	-9	-338	-34	8
营业税金及附加	51	50	61	70	经营活动现金流	1,086	13	873	1,226
销售费用	524	739	670	731	资本开支	-621	-417	-456	-493
管理费用	418	705	509	571	投资	-468	-200	-200	-150
财务费用	9	-4	14	13	投资活动现金流	-1,058	-635	-581	-573
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	247	0	0	0
投资收益	224	-13	81	75	债务募资	334	0	0	0
营业利润	1,262	296	1,153	1,556	筹资活动现金流	-43	-8	-8	-8
营业外收支	40	25	25	25	现金净流量	-18	-630	284	645
利润总额	1,302	321	1,178	1,581	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	334	80	294	395	成长能力 (%)				
净利润	967	241	883	1,186	营业收入增长率	24.1%	2.6%	20.2%	16.0%
归属于母公司净利润	981	244	895	1,201	净利润增长率	39.9%	-75.1%	266.5%	34.2%
YoY(%)	39.9%	-75.1%	266.5%	34.2%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.61	0.40	1.47	1.97	毛利率	31.7%	27.0%	29.0%	30.8%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率率	14.8%	3.6%	10.9%	12.7%
货币资金	1,065	435	719	1,364	总资产收益率 ROA	13.3%	3.3%	10.5%	12.1%
预付款项	91	126	144	159	净资产收益率 ROE	17.2%	4.1%	13.1%	14.9%
存货	854	1,027	1,198	1,336	偿债能力 (%)				
其他流动资产	258	209	259	299	流动比率	1.56	1.41	1.57	1.88
流动资产合计	2,267	1,797	2,319	3,157	速动比率	0.91	0.51	0.66	0.99
长期股权投资	2,120	2,320	2,520	2,670	现金比率	0.73	0.34	0.49	0.81
固定资产	1,807	2,069	2,377	2,721	资产负债率	22.8%	20.2%	20.0%	19.2%
无形资产	249	279	308	339	经营效率 (%)				
非流动资产合计	5,134	5,667	6,232	6,781	总资产周转率	0.88	0.90	0.94	0.94
资产合计	7,401	7,464	8,552	9,938	每股指标 (元)				
短期借款	203	203	203	203	每股收益	1.61	0.40	1.47	1.97
应付账款及票据	473	535	633	708	每股净资产	9.37	9.77	11.24	13.21
其他流动负债	774	534	640	766	每股经营现金流	1.78	0.02	1.43	2.01
流动负债合计	1,450	1,272	1,476	1,677	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	234	234	234	234	PE	26.62	106.96	29.18	21.74
非流动负债合计	234	234	234	234	PB	7.29	5.18	4.51	3.83
负债合计	1,685	1,506	1,711	1,912					
股本	615	615	615	615					
少数股东权益	14	11	0	-16					
股东权益合计	5,717	5,958	6,841	8,027					
负债和股东权益合计	7,401	7,464	8,552	9,938					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

寇星：华西证券研究所执行所助、食品饮料行业首席分析师，2021 年新浪金麒麟新锐分析师，清华经管 MBA，中科院硕士，曾就职于中粮集团 7 年，团队覆盖食品全行业，擅长结合产业和投资分析。

任从尧：11 年白酒行业营销及咨询从业经验，曾服务于汾酒、古井、舍得等多家上市酒企，并曾就职于国窖公司负责渠道管理相关业务工作，擅长产业发展规律研究及酒企发展趋势判断。

卢周伟：华西证券食品饮料行业分析师，主要覆盖调味品、啤酒、休闲食品板块；华南理工大学硕士，食品科学+企业管理专业背景，2020 年 7 月加入华西证券食品饮料组。

王厚：华西证券食品饮料行业研究助理，英国利兹大学金融与投资硕士，会计学学士，2020 年加入华西证券研究所。

吴越：华西证券食品饮料行业研究助理，伊利诺伊大学香槟分校硕士研究生，2 年苏酒渠道公司销售工作经历，2022 年加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。