

绝味食品(603517)

报告日期: 2023年05月08日

全年开局企稳, 业绩改善可期

——绝味食品 22 年&23Q1 业绩点评

投资要点

- **业绩情况:**
- 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。22 年度实现营收/归母净利润 66.23/2.33 亿, 同比+1.13%/-76.29%; 23Q1 实现营收/归母净利润/扣非净利 18.24/1.37/1.35 亿, 同比+8.04%/+54.37%/+63.66%。
- **22 年经营承压, 23Q1 开局企稳。**
 - 1) 开店: 公司 2022 年拓店稳步推进, 23Q1 春节旺季期间开店表现较好, 带动收入实现恢复性增长。
 - 2) 分业务来看: 2022 年鲜货/包装/加盟商管理/其他业务实现收入 54.4/2.1/0.7/7.3 亿元, 分别同比-3%/56%/11%/34%, 鲜货销售受到疫情影响较大; 23Q1 收入增速分别+5.83%/+142.47%/-4.44%/+13.78%, 鲜货业务环比复苏明显。
 - 3) 分区域来看: 22 年华中/华南/华东/西南/华北收入同比+6.20%/+5.71%/-8.93%/-6.64%/+1.95%。
- **23Q1 费用收缩, 成本有望迎来拐点。**
 - 1) 盈利能力: ①毛利率: 22 年/23Q1 毛利率分别为 25.6%/24.30%, 分别同比-6.1/-6.01pcts, 成本压力主要系主要由于原材料、物流、人工成本增加, 23Q1 成本压力已环比改善, 上游鸭苗供给量提升, 后续成本有望进入下行周期; ②归母净利率: 22 年/23Q1 净利率为 3.5%/7.54%, 同比-11.47pct/+2.26pct。
 - 2) 费用端: 公司费用收缩, 主要系补贴费用减少。22 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.75/+1.39/持平/+0.17pct, 23Q1 公司销售/管理/研发费用率分别同比-7.22/-0.19/+0.01pct。
- **盈利预测及估值**
我们预计 2023-2025 年公司营业收入增速分别为 19.6%/16.6%/13.3%; 归母净利润增速分别为 293.5%/33.3%/22.8%; PE 为 27/20/17 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示**
疫情反复影响需求, 渠道下沉不及预期, 新品推进不及预期。

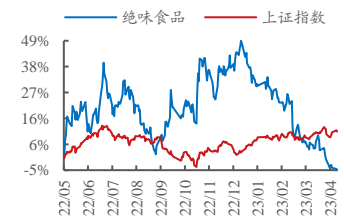
投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥39.33
总市值(百万元) 24,826.62
总股本(百万股) 631.24

股票走势图



相关报告

- 1 《经营环比改善, 费用回归正常——绝味食品 2022 年三季报点评》 2022.10.28
- 2 《重整旗鼓, 目标长远——绝味食品股权激励方案点评》 2022.09.27
- 3 《行到水穷处, 坐看云起时——绝味食品 2022 年中报点评》 2022.09.02

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6623	7923	9240	10466
(+/-) (%)	1.1%	19.6%	16.6%	13.3%
归母净利润	233	915	1220	1497
(+/-) (%)	-76.3%	293.5%	33.3%	22.8%
每股收益(元)	0.37	1.45	1.93	2.37
P/E	106.76	27.13	20.36	16.58

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2892	3564	4203	5212
现金	1863	2034	2583	3440
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	116	133	188	203
其它应收款	63	88	95	108
预付账款	116	148	152	177
存货	702	1125	1151	1251
其他	32	36	35	34
非流动资产	5957	5570	6034	6222
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	2446	2042	2203	2230
固定资产	1882	2115	2335	2471
无形资产	321	350	388	429
在建工程	489	460	439	453
其他	818	604	670	638
资产总计	8849	9133	10237	11434
流动负债	1697	1422	1628	1772
短期借款	360	0	0	0
应付款项	705	725	817	960
预收账款	0	0	0	0
其他	632	697	811	811
非流动负债	270	211	255	245
长期借款	50	50	50	50
其他	220	161	205	195
负债合计	1967	1633	1883	2017
少数股东权益	(24)	(37)	(55)	(80)
归属母公司股东权益	6906	7537	8410	9497
负债和股东权益	8849	9133	10237	11434

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1206	703	1449	1695
净利润	194	903	1201	1473
折旧摊销	228	184	208	234
财务费用	20	24	28	32
投资损失	94	(200)	(56)	(57)
营运资金变动	81	65	123	98
其它	589	(271)	(56)	(85)
投资活动现金流	(1026)	189	(550)	(397)
资本支出	(282)	(332)	(350)	(321)
长期投资	(326)	404	(161)	(27)
其他	(417)	116	(39)	(48)
筹资活动现金流	614	(722)	(350)	(441)
短期借款	157	(360)	0	0
长期借款	50	0	0	0
其他	407	(361)	(350)	(441)
现金净增加额	794	171	549	857

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6623	7923	9240	10466
营业成本	4929	5844	6570	7359
营业税金及附加	47	57	66	75
营业费用	646	465	487	530
管理费用	515	496	502	510
研发费用	38	45	53	60
财务费用	20	24	28	32
资产减值损失	0	(5)	(6)	(7)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(94)	200	56	57
其他经营收益	17	(1)	(1)	(1)
营业利润	346	1178	1573	1939
营业外收支	21	25	29	25
利润总额	367	1203	1602	1964
所得税	173	301	400	491
净利润	194	903	1201	1473
少数股东损益	(39)	(13)	(18)	(24)
归属母公司净利润	233	915	1220	1497
EBITDA	588	1378	1786	2164
EPS (最新摊薄)	0.37	1.45	1.93	2.37

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	1.13%	19.63%	16.62%	13.26%
营业利润	-72.54%	240.02%	33.54%	23.26%
归属母公司净利润	-76.29%	293.52%	33.28%	22.78%
获利能力				
毛利率	25.57%	26.24%	28.90%	29.68%
净利率	2.93%	11.39%	13.00%	14.08%
ROE	3.69%	12.73%	15.39%	16.85%
ROIC	2.50%	11.52%	13.60%	14.79%
偿债能力				
资产负债率	22.23%	17.88%	18.39%	17.64%
净负债比率	27.39%	7.67%	7.98%	7.50%
流动比率	1.70	2.51	2.58	2.94
速动比率	1.29	1.72	1.88	2.24
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.88	0.95	0.97
应收账款周转率	48.94	65.16	60.93	58.19
应付账款周转率	8.36	8.17	8.52	8.28
每股指标(元)				
每股收益	0.37	1.45	1.93	2.37
每股经营现金	1.91	1.11	2.30	2.69
每股净资产	10.94	11.94	13.32	15.05
估值比率				
P/E	106.76	27.13	20.36	16.58
P/B	3.59	3.29	2.95	2.61
EV/EBITDA	61.16	16.69	12.59	9.98

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>