

休闲食品

绝味食品（603517.SH）

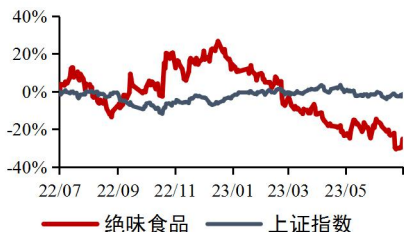
增持-A(维持)

上半年业绩符合预期，成本压力缓解助力业绩改善

2023年7月14日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年7月13日

收盘价(元):	36.19
年内最高/最低(元):	64.30/33.08
流通A股/总股本(亿):	6.31/6.31
流通A股市值(亿):	228.45
总市值(亿):	228.45

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益:	0.23
摊薄每股收益:	0.23
每股净资产(元):	11.14
净资产收益率:	1.87

资料来源：最闻

分析师:

周蓉

执业登记编码: S0760522080001

邮箱: zhourong1@sxzq.com

陈振志

执业登记编码: S0760522030004

邮箱: chenzhzhi@sxzq.com

事件描述

➢ **事件:** 公司发布2023年上半年业绩预告, 23H1 预计实现营业收入36.5-37亿元, 同比增长9.42%-10.92%; 归母净利润2.28-2.43亿元, 同比增长131.25%-146.47%。其中23Q2 预计实现营业收入18.26-18.76亿元, 同比增长10.8%-13.9%; 归母净利润0.91-1.06亿元, 同比增长850.2%-1007.6%。符合市场预期。

➢ **聚焦高势能门店, 单店收入恢复。** 今年以来公司重点聚焦机场、高铁、核心商圈等高势能门店, 由于其收入较传统社区店更具优势, 从而公司单店收入恢复加快, 目前基本恢复21年同期水平。门店拓展方面, 公司上半年新开门店与往年节奏相当, 预计全年新增门店1500-1800家, 进入消费旺季后, 开店节奏将逐步加快。

➢ **鸭副价格环比下降, H2 盈利能力有望逐步改善。** 成本端, 23Q1 鸭副产品价格有所上升, 23Q2 开始主要鸭副产品价格均呈现逐月下降态势, 下半年伴随鸭苗产能提升, 鸭副价格压力有望逐步缓解, 加之此前高价位原材料库存的消化, 公司下半年原料成本有望延续下降态势, 从而毛利率水平逐步改善。费用端, 伴随线下消费场景逐步恢复, 公司对加盟商补贴将逐步减少, 销售费用持续优化, 助力净利率水平环比提升。

投资建议

➢ 展望下半年, 伴随7、8月份消费旺季来临, 公司单店收入有望加速增长, 同时鸭副原材料压力逐步趋缓, 助力其释放利润弹性。同时过去几年公司积极布局卤味第二增长曲线, 目前廖记门店拓展顺利, 看好公司长期成长空间。我们预计公司2023-2025年营业收入分别为77.31/89.98/103.98亿元, 同比+16.7%/+16.4%/+15.6%; 归母净利润6.77/10.20/12.87亿元, 同比+191.3%/+50.5%/+26.2%。对应EPS 1.07/1.62/2.04元, 当前股价对应PE分别为35.6/23.6/18.7倍, 维持“增持-A”投资评级。

➢ **风险提示:** 行业竞争加剧; 渠道拓展不及预期; 原材料等成本快速上升; 食品安全问题等。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,549	6,623	7,731	8,998	10,398
YoY(%)	24.1	1.1	16.7	16.4	15.6
净利润(百万元)	981	233	677	1,020	1,287
YoY(%)	39.9	-76.3	191.3	50.5	26.2
毛利率(%)	31.7	25.6	25.4	28.0	29.0
EPS(摊薄/元)	1.55	0.37	1.07	1.62	2.04
ROE(%)	16.9	2.8	8.6	11.8	13.2
P/E(倍)	24.6	103.7	35.6	23.6	18.7
P/B(倍)	4.2	3.5	3.2	2.9	2.6
净利率(%)	15.0	3.5	8.8	11.3	12.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2267	2892	3125	3215	3938
现金	1065	1863	1559	1847	1960
应收票据及应收账款	155	116	200	168	257
预付账款	91	116	126	155	169
存货	854	702	1118	924	1403
其他流动资产	103	95	122	120	149
<b>非流动资产</b>	5134	5957	6455	6981	7579
长期投资	2120	2446	2773	3099	3425
固定资产	1807	1882	2133	2395	2666
无形资产	249	321	339	357	374
其他非流动资产	957	1307	1210	1130	1113
<b>资产总计</b>	7401	8849	9580	10196	11518
<b>流动负债</b>	1450	1697	1912	1867	2280
短期借款	203	360	360	360	360
应付票据及应付账款	473	705	674	874	890
其他流动负债	774	632	878	632	1030
<b>非流动负债</b>	234	270	261	251	242
长期借款	0	50	41	31	22
其他非流动负债	234	220	220	220	220
<b>负债合计</b>	1685	1967	2172	2118	2522
少数股东权益	14	-24	-63	-131	-233
股本	615	631	631	631	631
资本公积	1885	2919	2919	2919	2919
留存收益	3450	3336	3707	4254	4938
归属母公司股东权益	5702	6906	7470	8209	9229
<b>负债和股东权益</b>	7401	8849	9580	10196	11518

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1086	1206	599	1295	1143
净利润	967	194	639	952	1185
折旧摊销	175	228	214	249	231
财务费用	9	20	31	41	45
投资损失	-224	94	-81	-99	-120
营运资金变动	-46	382	-204	153	-198
其他经营现金流	205	287	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1058	-1026	-630	-676	-709
<b>筹资活动现金流</b>	-43	614	-273	-331	-322
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.55	0.37	1.07	1.62	2.04
每股经营现金流(最新摊薄)	1.72	1.91	0.95	2.05	1.81
每股净资产(最新摊薄)	9.03	10.94	11.83	13.00	14.62

### 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	6549	6623	7731	8998	10398
营业成本	4474	4929	5768	6475	7378
营业税金及附加	51	47	55	64	74
营业费用	524	646	526	630	728
管理费用	418	515	526	567	655
研发费用	38	38	44	20	23
财务费用	9	20	31	41	45
资产减值损失	-10	-5	-16	-22	-17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	224	-94	81	99	120
<b>营业利润</b>	1262	346	846	1279	1598
营业外收入	45	24	38	34	35
营业外支出	5	3	8	9	9
<b>利润总额</b>	1302	367	876	1304	1624
所得税	334	173	236	352	438
<b>税后利润</b>	967	194	639	952	1185
少数股东损益	-14	-39	-38	-68	-102
<b>归属母公司净利润</b>	981	233	677	1020	1287
EBITDA	1457	564	1061	1525	1820

### 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	24.1	1.1	16.7	16.4	15.6
营业利润(%)	32.0	-72.5	144.3	51.1	24.9
归属于母公司净利润(%)	39.9	-76.3	191.3	50.5	26.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	31.7	25.6	25.4	28.0	29.0
净利率(%)	15.0	3.5	8.8	11.3	12.4
ROE(%)	16.9	2.8	8.6	11.8	13.2
ROIC(%)	15.4	2.3	7.7	10.6	11.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	22.8	22.2	22.7	20.8	21.9
流动比率	1.6	1.7	1.6	1.7	1.7
速动比率	0.9	1.2	1.0	1.1	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	68.3	48.9	48.9	48.9	48.9
应付账款周转率	9.9	8.4	8.4	8.4	8.4
<b>估值比率</b>					
P/E	24.6	103.7	35.6	23.6	18.7
P/B	4.2	3.5	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	16.1	40.6	21.7	14.9	12.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

