

# 疫情和原材料上涨使得业绩承压，公司继续保持开店逆势扩张

## 绝味食品 (603517)

### 事件

公司发布 2022 半年度业绩预告，2022 上半年公司预计实现营业收入 32-34 亿元，同比增长 1.78%-8.14%；归母净利润 0.9-1.1 亿元，同比下滑 78%-82%，扣非归母净利润 1.5-1.7 亿元，同比下滑 64.55%-68.72%。其中，单二季度预计实现营业收入 15-17 亿元，归母净利润 0.01-0.21 亿元，同比下降 92.1%-99.6%；扣非归母净利润 0.68-0.88 亿元，同比下降 64.3%-72.5%。

### 简评

**收入端，疫情影响单店营收，但公司保持逆势扩张的节奏。**疫情影响加盟商店铺客流，使得单店营收出现下滑，上海地区门店停业时间超过一个月，随着疫情有所缓解后，单店营收 4、5、6 月逐月复苏。公司上半年开店达到 1000 家以上（主要依靠原加盟商），6 月星火燎原计划开始下沉开店，全年我们预计开店将会超过 1500 家。Q3 进入卤制品消费旺季，各类体育赛事刺激下，新开门店将开始显著贡献营收利润增量。

**成本和费用端，毛利率受到鸭副原材料价格上涨影响，7 月开始提价对冲一定成本压力，Q2 计提各项费用较多。**上半年鸭副价格涨幅较大对毛利率有较大影响，同时公司给予疫情地区加盟商优惠货折力度一定程度上也削弱了毛利率水平。7 月开始，公司对出厂和终端价进行小幅提价，预计可以对冲一定成本压力。Q2 公司在加盟商开店奖励和营销活动（如年货节、17 周年庆的充值优惠活动）上均实施了较大支持力度，费用支出较大。

**公司现存店铺经营能力较强，未来继续通过对加盟商的支持开店来提高市占率。**从渠道构成来看，沿街体、社区体等受疫情影响较小的场景门店在收入贡献和数量构成的占比达到三分之二以上。分不同店龄来看，随着年限增长，每多一年，单店营收上有小幅增长，老店单店营收显著高于新店，其中 5 年及以上的店单店营收比 1 年以内的店铺高约 29%。公司目前仍以提高市占率为重要目标，预计会在保证财务安全的前提下继续支持加盟商开店，海纳百川和星火燎原计划有助于公司年度开店目标的实现。

预计 2022-2024 年，公司营收分别为 73/87/102 亿元，同比增长 12%/19%/16%，考虑到 2022 年疫情影响多地门店，我们对 2022 年净利润做下修调整，预计 2022-2024 年净利润分别为 8.04/12.24/15.18 亿元，同比增长-18%/52%/24%，对应 PE 分别

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

SAC 执证编号：S1440518060003

SFC 中央编号：BOT242

余璇

yuxuan@csc.com.cn

19901604634

SAC 执证编号：S1440521120003

发布日期：2022 年 07 月 15 日

当前股价：48.62 元

主要数据

**股票价格绝对/相对市场表现 (%)**

1 个月	3 个月	12 个月
6.35/5.54	16.88/13.9	-40.99/-33.01

12 月最高/最低价 (元) 84.7/38.68

总股本 (万股) 61,461.7

流通 A 股 (万股) 60,863.07

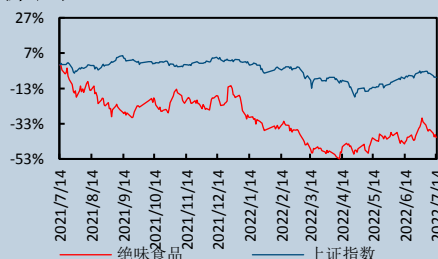
总市值 (亿元) 298.83

流通市值 (亿元) 295.92

近 3 月日均成交量 (万股) 864.53

主要股东

上海聚成企业发展合伙企业(有限合伙) 33.83%

**股价表现**

**相关研究报告**

22.04.28 【中信建投休闲食品】绝味食品 (603517):疫情扰动业绩承压,稳步提升市占率

22.02.20 【中信建投食品加工】绝味食品 (603517):加盟模式放大大加盟商优势,内

为 38/25/20 倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧，食品质量控制，开店不及预期。

### 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,276	6,549	7,327	8,737	10,162
增长率(%)	2.0	24.1	11.9	19.3	16.3
净利润(百万元)	701	981	804	1,224	1,518
增长率(%)	-12.5	39.9	-18.0	52.2	24.0
EPS(元/股, 摊薄)	1.15	1.60	1.31	1.99	2.47
P/E(倍)	43.4	31.3	38.2	25.1	20.2

资料来源：公司公告，中信建投

## 分析师介绍

**安雅泽：**食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

**余璇：**中信建投食品饮料研究员，香港中文大学金融硕士，覆盖卤制品、软饮料、休闲食品等。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk