

逆势扩张门店，期待疫后业绩修复

绝味食品（603517.SH）半年报点评

事件

2022H1 公司实现营收 33.4 亿元（同比+6.1%），归母净利润 9859 万元（同比-80.4%），扣非归母净利润 1.5 亿元（同比-68.6%）。2022Q2 公司实现营收 16.5 亿元（同比+0.6%），归母净利润 953 万元（同比-96.42%），扣非归母净利润 6835 万元（同比-72.21%）。

点评

Q2 开店节奏适当加快，华东地区收入下滑较多。截至 2022H1 公司门店数量达到 14291 个，净增 1207 个，开店节奏相比上年同期加快，而且重点加大受疫情影响较小区域的布局。分业务来看，2022Q2 鲜货类产品/包装产品/加盟商管理/其他业务的收入分别为 14.09（同比-4.09%）/0.33（同比-0.14%）/0.22（同比+18.04%）/1.41（同比+105.3%）亿元。分地区来看，2022Q2 西南/西北/华中/华南/华东/华北/新加坡、港澳市场的收入分别为 2.25（同比-4.86%）/0.09（同比-1.25%）/4.80（同比+11.97%）/3.56（同比+1.70%）/2.94（同比-16.02%）/2.02（同比+6.77%）/0.40（同比+49.00%）亿元，华中、华南、华北成为营收主要支撑点，华东地区收入下滑较多，境外收入高速增长。

营销力度加大，叠加疫情扰动等因素，公司盈利能力短期承压。2022H1 公司的原材料成本上涨，叠加疫情对于收入端的扰动影响，公司毛利率下滑至 28.02%（同比-6.59pct）。公司加大营销推广力度，以及计提股份支付费等，致使销售费用率和管理费用率分别提升至 11.87%（同比+5.04pct）和 8.35%（同比+2.07pct）。费用率和成本上涨致使公司 2022H1 的净利率下降至 2.36%（同比-13.26pct）。

逆势扩张布局疫后，门店运营因地制宜+品牌年轻化为业绩增长蓄势。伴随疫情好转，公共场所人流量恢复，卤制品行业的需求有望得到恢复。上半年公司坚持扩张门店数量，有望充分受益于疫后需求回暖。同时，公司加大营销力度为门店赋能，2022H1 门店收入达 2019 年同期的 99% 左右，展现出较强的经营韧性。面对年轻消费群体的崛起，公司厚植品牌年轻化理念，以提升复购率和人群覆盖率，为业绩增长蓄积品牌势能。

投资建议

预计 2022 年~2024 年的 EPS 分别约为 1.75 /2.06 /2.38 元/股，对应 8 月 31 日收盘价的 PE 分别为 26.72/22.67/19.60 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

疫情影响门店消费；门店运营效率提升不及预期；原材料大幅涨价。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6548.62	7663.52	8956.93	10430.46
增长率 (%)	24.12	17.02	16.88	16.45
归母净利润	980.94	1063.15	1252.71	1449.44
增长率 (%)	39.86	8.38	17.83	15.70
EPS (元/股)	1.60	1.75	2.06	2.38
市盈率 (P/E)	42.71	26.72	22.67	19.60
市净率 (P/B)	7.29	4.27	3.64	3.10

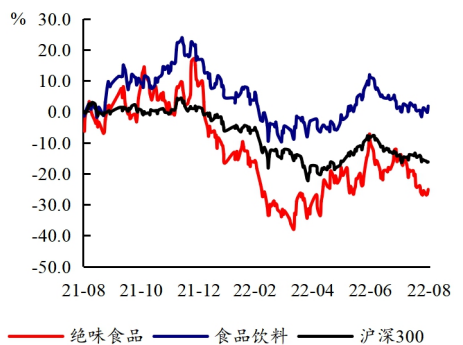
资料来源：同花顺 IFind，东亚前海证券研究所，股价基准为 8 月 31 日收盘价 46.67 元/股

评级 强烈推荐（维持）

报告作者

作者姓名 汪玲
资格证书 S1710521070001
电子邮箱 wangl665@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	614.22
流通 A 股/B 股(百万股)	614.22/0.00
资产负债率(%)	25.19
每股净资产(元)	8.56
市净率(倍)	5.45
净资产收益率(加权)	4.64
12 个月内最高/最低价	73.92/39.11

相关研究

《开店进度有条不紊，静待疫后龙头反击》
2022.04.28
《开店进度有条不紊，静待疫后龙头反击》
2022.04.28
《前景广阔地位稳固，门店扩张赋能业绩新增》
2021.07.30

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6548.62	7663.52	8956.93	10430.46
%同比增速	24.12%	17.02%	16.88%	16.45%
营业成本	4474.16	5231.02	6104.77	7034.79
毛利	2074.47	2432.50	2852.16	3395.67
%营业收入	31.68%	31.74%	31.84%	32.56%
税金及附加	50.90	59.48	68.93	80.74
%营业收入	0.78%	0.78%	0.77%	0.77%
销售费用	523.99	508.68	564.26	720.87
%营业收入	8.00%	6.64%	6.30%	6.91%
管理费用	417.55	468.05	559.70	652.35
%营业收入	6.38%	6.11%	6.25%	6.25%
研发费用	37.53	28.06	34.67	46.21
%营业收入	0.57%	0.37%	0.39%	0.44%
财务费用	8.82	0.00	0.00	0.00
%营业收入	0.13%	0.00%	0.00%	0.00%
资产减值损失	-0.11	-15.00	-15.00	-15.00
信用减值损失	-9.55	0.00	0.00	0.00
其他收益	11.95	14.66	20.80	21.07
投资收益	223.72	30.00	30.00	30.00
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.00	-0.95	-0.58	-0.51
营业利润	1261.69	1396.93	1659.82	1931.06
%营业收入	19.27%	18.23%	18.53%	18.51%
营业外收支	39.85	35.98	31.25	9.45
利润总额	1301.54	1432.91	1691.07	1940.51
%营业收入	19.87%	18.70%	18.88%	18.60%
所得税费用	334.29	383.73	454.97	510.57
净利润	967.24	1049.17	1236.10	1429.94
%营业收入	14.77%	13.69%	13.80%	13.71%
归属于母公司的净利润	980.94	1063.15	1252.71	1449.44
%同比增速	39.86%	8.38%	17.83%	15.70%
少数股东损益	-13.69	-13.97	-16.61	-19.50
EPS (元/股)	1.60	1.75	2.06	2.38

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.60	1.75	2.06	2.38
BVPS	9.37	10.94	12.84	15.05
PE	42.71	26.72	22.67	19.60
PEG	1.07	3.19	1.27	1.25
PB	7.29	4.27	3.64	3.10
EV/EBITDA	30.92	14.02	11.43	9.48
ROE	17%	16%	16%	16%
ROIC	13%	15%	15%	15%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1065	940	1691	2526
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	155	168	196	229
存货	854	1276	1455	1677
预付账款	91	157	183	211
其他流动资产	103	134	109	121
流动资产合计	2267	2675	3635	4763
长期股权投资	2120	2520	2920	3320
投资性房地产	13	9	6	2
固定资产合计	1807	1877	1916	1997
无形资产	249	272	295	318
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	1	1	1	1
其他非流动资产	943	983	1023	1063
资产总计	7401	8337	9796	11464
短期借款	203	0	100	200
应付票据及应付账款	473	573	669	771
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	81	94	110	127
应交税费	55	115	134	156
其他流动负债	638	661	752	850
流动负债合计	1450	1443	1766	2104
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	35	35	35	35
其他非流动负债	200	200	200	200
负债合计	1685	1678	2000	2339
归属于母公司的所有者权益	5702	6660	7812	9162
少数股东权益	14	0	-16	-36
股东权益	5717	6660	7796	9126
负债及股东权益	7401	8337	9796	11464

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	1086	1194	1865	2170
投资	-468	-399	-399	-399
资本性支出	-621	-640	-744	-966
其他	32	30	30	30
投资活动现金流净额	-1058	-1009	-1114	-1336
债权融资	0	0	0	0
股权融资	247	-6	0	0
银行贷款增加(减少)	334	-203	100	100
筹资成本	-307	-100	-100	-100
其他	-317	0	0	0
筹资活动现金流净额	-43	-309	0	0
现金净流量	-18	-124	751	835

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

汪玲，东亚前海证券研究所大消费组长兼食品饮料首席。中央财经大学会计系。2021年加入东亚前海证券，多年消费品研究经验，善于从行业框架、产业发展规律挖掘公司价值。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>