

2022 业绩承压，2023 复苏加快

核心观点

公司营收逆境下保持正增长，因原材料上涨、补贴和活动费用、股权激励费用摊销等，业绩承压。展望 2023 年，原材料成本下行，单店营收恢复，费用投放减少，盈利能力提升确定性强。

事件

绝味食品发布 2022 年度业绩预告，2022 年实现营收 66-68 亿元，同比增长 0.78-3.83%。实现归母净利润为 2.2 亿-2.6 亿元，同比下降 73.49%-77.57%；实现扣非净利润为 2.5 亿-2.9 亿元，同比下降 59.69%-65.25%。单 Q4 收入预计为 14.8-16.8 亿元，同比下滑 13.4%-1.3%；实现归母净利润为 0.01-0.41 亿元，上年同期 0.17 亿元；扣非后净利润-0.17-0.23 亿元，上年同期-2.1 亿元。

简评

营收符合预期，净利润承压。

逆境下公司积极拓店，保持了营收实现正增长。净利润下滑主要受以下因素：1) 2022 年原材料价格鸭副涨幅较大，前期低成本库存消耗完毕，Q4 新采购的高价原材料对毛利率影响较大；2) Q4 世界杯活动期间费用投放增加；3) 股权激励费用摊销影响；4) 投资收益影响归母净利润。

2023 年外部环境改善，盈利能力提升确定性强。

1) 鸭副价格高位横盘，随着生产端恢复和鸭肉需求增加，鸭副价格上涨的基础条件已经消失，预计 2023 年下半年鸭副价格出现降低，毛利率预计改善。2) 外部大环境改善后，公司不再需要对加盟商给予大额的扶持和补贴费用，销售费用率预计降低。3) 股权激励摊销采用加速折旧法，大部分会在 2022 年摊销完毕，2023 年影响较小。

春节期间销售良好，1 月以来逐步改善。

受益于春节返乡潮流，机场高铁高势能门店迎来一波高峰消费。社区店、街边店也因人流恢复，相比往年的同店缺口逐步减小。春节期间，商圈、街边门店的在营门店同比来看改善明显。

绝味食品 (603517)

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: 2023 年 01 月 30 日

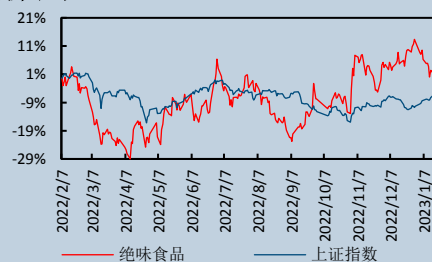
当前股价: 53.82 元

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
-12.6/-18.82	12.95/0.98	3.57/6.45
12 月最高/最低价 (元)		64.3/38.68
总股本 (万股)		63,123.87
流通 A 股 (万股)		60,863.07
总市值 (亿元)		339.73
流通市值 (亿元)		327.57
近 3 月日均成交量 (万股)		673.04
主要股东		
上海聚成企业发展合伙企业(有 限合伙)		32.94%

股价表现



相关研究报告

22.10.27	【中信建投休闲食品】绝味食品 (603517):业绩符合预期,疫情下扎实拓店
22.09.25	【中信建投休闲食品】绝味食品 (603517):股权激励彰显公司信心,推动

考虑到 Q4 情况和公司业绩预告，我们下调 2022 年盈利预测，预计 2022-2024 年，公司营收分别为 67.61/81.92/96.14 亿元，同比增长 3%/21%/17%，净利润分别为 2.42/10.22/12.78 亿元，同比增长-75%/323%/25%，对应 PE 分别为 139/33/26 倍。维持“买入”评级。

风险提示：

1. 行业竞争加剧：当前公司虽然是行业龙头，但后面两家周黑鸭、煌上煌门店也较多，同样也具备跨区域扩张的能力，整体 CR3 的市占率不是高，存在大量夫妻老婆店的竞争。若外部资本进入，投资地方中小连锁品牌扩张，将会对公司新店扩张产生不利影响。
2. 食品质量控制：公司产品涉及到采购、生产、运输、门店售卖等多个环节，每一个环节都要严格保障安全。尤其是门店层面，因公司产品是散装售卖，易出现细菌污染、产品临期售卖等问题，公司需要加强管理，防止食品质量出现问题。
3. 开店不及预期：若一级资本扶持新品牌崛起开店，会影响加盟商信心和积极性，对公司开店影响负面。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,276	6,549	6,761	8,192	9,614
增长率(%)	2.0	24.1	3.2	21.2	17.4
净利润(百万元)	701	981	242	1,022	1,278
增长率(%)	-12.5	39.9	-75.4	322.9	25.1
EPS(元/股，摊薄)	1.15	1.60	0.39	1.66	2.08
P/E(倍)	47.4	34.2	138.9	32.8	26.3

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