

2023年04月29日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 2022年顺利收官，期待更好表现

## —绝味食品（603517.SH）公司事件点评报告 买入（维持） 事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

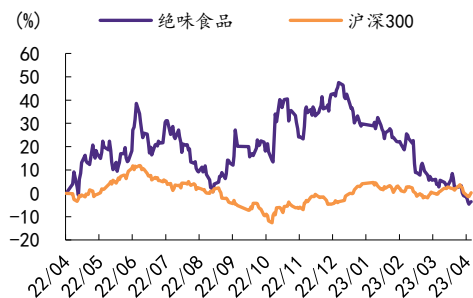
2023年4月28日，绝味食品发布2022年年报和2023年一季度报。

### 基本数据

2023-04-28

当前股价（元）	39.75
总市值（亿元）	251
总股本（百万股）	631
流通股本（百万股）	609
52周价格范围（元）	39.75-61.58
日均成交额（百万元）	330.89

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《绝味食品（603517）：一季度业绩符合预期，环比望逐季改善》2023-04-14
- 2、《绝味食品（603517）：业绩符合预期，2023年恢复望加快》2023-01-30
- 3、《绝味食品（603517）：收入超预期，四季度望改善》2022-10-27

### 投资要点

#### ■ 业绩符合预期，利润弹性逐步释放

2022年营收66.23亿元（同增1.1%），归母净利润2.33亿元（同减76%）。2022Q4营收15.03亿元（同减12%），归母净利润0.13亿元（同减22%）。2023Q1营收18.24亿元（同增8%），归母净利润1.37亿元（同增54%）。2022年毛利率25.57%（同减6pct），2023Q1为24.3%（同减6pct）；2022年净利率2.93%（同减12pct），2023Q1为7.22%（同增2pct）。2022年销售费用率为9.75%（同增2pct），2023Q1为6.79%（同减7pct），系广告宣传费用及市场补贴减少。管理费用率为7.77%（同增1pct），系加速计提股份支付费用，2023Q1为6.32%（同减0.2pct）。2022年经营活动现金流净额12.06亿元（同增11.05%），2023Q1为2.46亿元（同减31%），系购买商品、接受劳务支付现金增加。2023Q1末合同负债1.61亿元，环增0.01亿元。

#### ■ 消费场景复苏，门店扩张望加快

分产品看，2022年鲜货类/包装产品/加盟商管理/其他营收54.37/2.12/0.75/7.28亿元，同比-3%/56%/11%/35%，2023Q1营收为14.79/0.69/0.19/2.2亿元，同比6%/138%/-5%/14%，包装类产品增速亮眼。其中禽类制品/畜类制品/蔬菜产品/其他产品营收42.04/0.22/6.44/5.67亿元，同比-3%/-69%/5%/-4%；2023Q1营收为11.49/0.05/1.77/1.49亿元，同比5%/-44%/-88%/-89%。分渠道看，2022年食品批发/食品零售/加盟商管理/其他营收52.32/4.18/0.75/0.28亿元，同比-2%/-2%/11%/35%；2023Q1卤制食品/加盟商管理/其他营收15.49/0.19/2.2亿元，同比9%/-5%/14%。分区域看，2022年西南/西北/华中/华南/华东/华北/新加坡及港澳营收分别为8.65/0.68/20.02/14.32/11.89/7.46/1.5亿元，同比-7%/103%/6%/6%/-9%/2%/31%；2023Q1营收分别为22.24/0.45/5.81/3.9/3.16/2.01/0.34亿元，同比+823%/-48%/+7%/+22%/+1%/+7%/+26%，西南、西北地区高速增长。截至2022年底，中国大陆门店总数15076家，净增长1362家。量价拆分，2022年禽类制品/畜类制品/蔬菜产品/其他产品销量8.92/0.02/3.32/0.99万吨，同比-7%/-74%/-4%/-

11%，对应吨价 4.71/11/1.94/5.73 万元/吨，同增 5%/20%/10%/7%。公司提出“保持定力、韧性成长”年度经营方针，保持门店扩张节奏，重点布局消费复苏弹性更强的城市及地区，海外门店营收占比不断增加，成长性凸显，加速开拓全球市场。

## ■ 盈利预测

预计 2023-2025 年 EPS 分别为 1.36/1.78/2.31 元，当前股价对应 PE 分别为 29/22/17 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、门店开拓不及预期、原材料上涨、股权激励目标不及预期、港股发行不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	6,623	8,005	9,353	11,154
增长率（%）	1.1%	20.9%	16.8%	19.3%
归母净利润（百万元）	233	858	1,122	1,458
增长率（%）	-76.3%	268.8%	30.9%	29.9%
摊薄每股收益（元）	0.37	1.36	1.78	2.31
ROE（%）	3.4%	11.7%	14.1%	16.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,863	2,570	3,426	4,454
应收款	179	197	205	214
存货	702	717	735	756
其他流动资产	148	160	168	190
流动资产合计	2,892	3,645	4,534	5,614
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,882	2,050	2,031	1,942
在建工程	489	196	78	31
无形资产	321	305	289	274
长期股权投资	2,446	2,446	2,446	2,446
其他非流动资产	818	818	818	818
非流动资产合计	5,957	5,816	5,663	5,512
资产总计	8,849	9,460	10,197	11,126
<b>流动负债:</b>				
短期借款	360	460	540	590
应付账款、票据	705	717	735	756
其他流动负债	472	472	472	472
流动负债合计	1,697	1,825	1,926	2,001
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	50	70	80	85
其他非流动负债	220	220	220	220
非流动负债合计	270	290	300	305
负债合计	1,967	2,115	2,226	2,306
<b>所有者权益</b>				
股本	631	631	631	631
股东权益	6,882	7,345	7,971	8,820
负债和所有者权益	8,849	9,460	10,197	11,126

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	194	721	951	1257
少数股东权益	-39	-137	-171	-201
折旧摊销	162	142	152	150
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	888	-19	-12	-26
经营活动现金净流量	1206	707	920	1180
投资活动现金净流量	-1026	125	137	135
筹资活动现金净流量	526	-137	-236	-353
现金流量净额	706	695	821	962

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,623	8,005	9,353	11,154
营业成本	4,929	5,764	6,640	7,808
营业税金及附加	47	54	63	74
销售费用	646	656	758	892
管理费用	515	520	599	703
财务费用	20	-50	-71	-97
研发费用	38	46	53	64
费用合计	1,218	1,172	1,339	1,562
资产减值损失	-5	-2	-5	-4
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-94	-60	-40	-30
营业利润	346	966	1,276	1,685
加:营业外收入	24	9	10	12
减:营业外支出	3	1	2	3
利润总额	367	974	1,284	1,694
所得税费用	173	253	332	437
净利润	194	721	951	1,257
少数股东损益	-39	-137	-171	-201
归母净利润	233	858	1,122	1,458

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	1.1%	20.9%	16.8%	19.3%
归母净利润增长率	-76.3%	268.8%	30.9%	29.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	25.6%	28.0%	29.0%	30.0%
四项费用/营收	18.4%	14.6%	14.3%	14.0%
净利率	2.9%	9.0%	10.2%	11.3%
ROE	3.4%	11.7%	14.1%	16.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	22.2%	22.4%	21.8%	20.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	37.0	40.6	45.6	52.1
存货周转率	7.0	8.1	9.1	10.4
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.37	1.36	1.78	2.31
P/E	107.9	29.3	22.4	17.2
P/S	3.8	3.1	2.7	2.2
P/B	3.6	3.3	3.0	2.7

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，5年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**何宇航：**山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。