



基本面稳健，业绩改善可期

——绝味食品（603517.SH）跟踪点评

重点布局高势能门店，单店恢复与开店节奏较快。收入端，年初以来公司重点布局一二线城市核心商圈高势能门店，抢占复苏桥头堡市场，锁定弹性来源。由于高势能门店单店收入相对传统社区店与乡村店更具优势，公司单店收入恢复较快，目前已基本修复至2021年同期水平。门店拓展方面，公司今年加快开店节奏，年内预期新增门店1500-2000家，2023Q1已开设约240家，进入Q2、Q3旺季后，开店节奏逐渐步入高峰，推测上半年以集中开店与店效爬坡为主，开店与销售进度基本符合预期，下半年有望加速放量，带动收入水平提升。

Q2以来成本下降，加盟商费用补贴收窄。成本方面，2023Q1鸭副产品价格有所上升，4月以来价格呈现逐月下降态势，其中主要原料鸭脖下调幅度稍小于其余鸭副产品。伴随后续投苗量以及养殖、屠宰量的恢复，原料采购成本预计延续下降，叠加公司前期高价库存持续消耗，后续毛利率水平有望改善。费用端，线下消费场景逐步恢复下，公司对加盟商补贴逐渐退坡，已从疫情期间数万元降至2023Q1数千元水平，同时公司暂未大范围加码促销活动力度，销售费用率或逐渐回落，促进净利率提升。

净利率改善在途，餐桌卤味未来可期。伴随宏观经济稳步向好，公司有望受益于一二线城市消费力的率先复苏，考虑到公司拓店节奏符合预期，以及成本与费用情况不断优化，公司净利率或逐月改善。另一方面，公司着眼长远，对餐桌卤味市场持续进行布局培育。其中头部品牌廖记棒棒鸡以成都为根据地，向武汉、重庆地区持续拓展，有望为公司业绩注入持续动能。

投资建议

公司收入与利润端改善态势良好，业绩弹性有望释放。我们预计2023-2025年公司EPS分别为1.39/1.82/2.17元/股，基于2023年7月5日收盘价，对应PE分别为24.33/18.63/15.64X，维持“推荐”评级。

风险提示

宏观经济不景气风险；市场竞争加剧风险；成本上涨风险。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6622.84	7920.72	9284.26	10748.02
增长率 (%)	1.13	19.60	17.21	15.77
归母净利润	232.54	880.38	1149.63	1369.72
增长率 (%)	-76.29	278.60	30.58	19.14
EPS (元/股)	0.38	1.39	1.82	2.17
市盈率 (P/E)	160.76	24.33	18.63	15.64
市净率 (P/B)	5.58	2.79	2.45	2.14

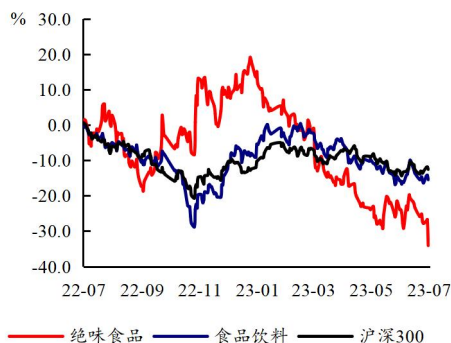
资料来源: iFinD, 东亚前海证券研究所预测, 股价基准为2023年7月5日收盘价

评级 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)	631.24
流通A股/B股(百万股)	631.24/0.00
资产负债率(%)	21.48
每股净资产(元)	11.18
市净率(倍)	3.04
净资产收益率(加权)	1.97
12个月内最高/最低价	61.58/33.93

相关研究

《【食品饮料】绝味食品(603517.SH)年报及一季报点评:复苏态势已现,期待业绩弹性释放_20230501》2023.05.03
《【食品饮料】绝味食品(603517.SH)三季报点评:Q3业绩现反弹,看好中长期发展_20221026》2022.10.27
《【食品饮料】绝味食品(603517.SH)股权激励事件点评:立足长远发展,稳固经营优势_20220926》2022.09.26
《【食品饮料】绝味食品(603517.SH)半年报点评:逆势扩张门店,期待疫后业绩修复_20220901》2022.09.02
《开店进度有条不紊,静待疫后龙头反击》2022.04.28

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6622.84	7920.72	9284.26	10748.02
%同比增速	1.13%	19.60%	17.21%	15.77%
营业成本	4929.45	5584.21	6360.21	7287.79
毛利	1693.39	2336.52	2924.05	3460.24
%营业收入	25.57%	29.50%	31.49%	32.19%
税金及附加	47.34	60.26	69.82	80.71
%营业收入	0.71%	0.76%	0.75%	0.75%
销售费用	645.85	588.00	657.86	745.21
%营业收入	9.75%	7.42%	7.09%	6.93%
管理费用	514.52	517.74	626.66	739.35
%营业收入	7.77%	6.54%	6.75%	6.88%
研发费用	37.88	33.45	41.74	54.24
%营业收入	0.57%	0.42%	0.45%	0.50%
财务费用	19.99	3.73	2.37	1.97
%营业收入	0.30%	0.05%	0.03%	0.02%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-4.58	0.00	0.00	0.00
其他收益	18.28	16.83	23.07	24.71
投资收益	-94.22	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	-0.81	-0.92	-0.63	-0.59
营业利润	346.48	1179.24	1578.06	1892.88
%营业收入	5.23%	14.89%	17.00%	17.61%
营业外收支	20.82	34.54	30.13	30.48
利润总额	367.31	1213.78	1608.19	1923.36
%营业收入	5.55%	15.32%	17.32%	17.89%
所得税费用	173.39	383.06	535.26	662.27
净利润	193.92	830.72	1072.93	1261.09
%营业收入	2.93%	10.49%	11.56%	11.73%
归属于母公司的净利润	232.54	880.38	1149.63	1369.72
%同比增速	-76.29%	278.60%	30.58%	19.14%
少数股东损益	-38.62	-49.66	-76.69	-108.63
EPS (元/股)	0.38	1.39	1.82	2.17

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.38	1.39	1.82	2.17
BVPS	10.94	12.18	13.84	15.85
PE	160.76	24.33	18.63	15.64
PEG	—	0.09	0.61	0.82
PB	5.58	2.79	2.45	2.14
EV/EBITDA	43.61	10.84	8.13	6.46
ROE	3%	11%	13%	14%
ROIC	3%	11%	12%	13%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1863	1815	2422	3243
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	116	127	191	188
存货	702	765	871	998
预付账款	116	142	191	219
其他流动资产	95	134	108	121
流动资产合计	2892	2983	3784	4768
长期股权投资	2446	2846	3246	3646
投资性房地产	13	9	5	1
固定资产合计	1882	1926	1940	1995
无形资产	321	344	367	390
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	3	3	3	3
其他非流动资产	1292	1332	1372	1412
资产总计	8849	9443	10717	12216
短期借款	360	0	100	200
应付票据及应付账款	705	612	697	799
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	80	101	114	131
应交税费	106	119	139	161
其他流动负债	446	729	810	908
流动负债合计	1697	1560	1861	2199
长期借款	50	50	50	50
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	41	41	41	41
其他非流动负债	179	179	179	179
负债合计	1967	1830	2131	2469
归属于母公司的所有者权益	6906	7687	8736	10006
少数股东权益	-24	-74	-151	-259
股东权益	6882	7613	8586	9747
负债及股东权益	8849	9443	10717	12216

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	1206	1428	1729	2142
投资	-443	-399	-399	-399
资本性支出	-584	-641	-745	-945
其他	1	30	30	30
投资活动现金流净额	-1026	-1011	-1115	-1315
债权融资	0	0	0	0
股权融资	1193	0	0	0
银行贷款增加(减少)	770	-360	100	100
筹资成本	-368	-106	-106	-108
其他	-981	0	0	0
筹资活动现金流净额	614	-466	-6	-8
现金净流量	799	-49	607	820

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/>