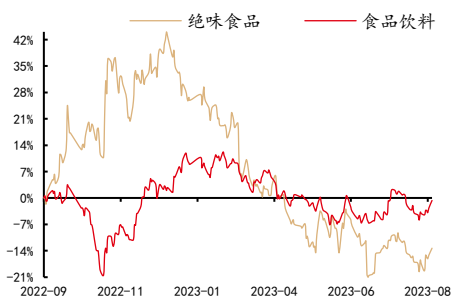


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	36.88
总股本/流通股本(亿股)	6.31 / 6.31
总市值/流通市值(亿元)	233 / 233
52 周内最高/最低价	61.58 / 33.61
资产负债率(%)	22.2%
市盈率	97.05
第一大股东	上海聚成企业发展合伙企业(有限合伙)

研究所

分析师:蔡雪昱
SAC 登记编号:S1340522070001
Email:caixueyu@cnpsec.com
分析师:杨逸文
SAC 登记编号:S1340522120002
Email:yangyiwen@cnpsec.com

绝味食品(603517)

经营底部确认，趋势向好静待改善

● 事件

公司发布 2023 年中报,实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 37/2.42/2.26 亿元,同比+10.91%/+145.55%/+50.26%。其中公司 Q2 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 18.76/1.05/0.92 亿元,同比 13.86%/998.1%/34.12%。

● 核心观点

门店恢复情况良好，今年开店策略回到高线城市布局高势能门店。分产品，23H1 鲜货类产品/包装产品/加盟商管理/其他分别实现营收 29.67/1.35/0.44/4.80 亿元，其中鲜货类产品中，禽类制品/畜类产品/蔬菜产品/其他产品分别实现营收 22.82/0.12/3.54/3.19 亿元。公司在以鸭副产品为主的产品 SKU 外进行新品轮动，例如虾球单品在进行了全年原材料锁定后做了营销投入支持，在新品类中表现优异。分渠道，23H1 卤制食品销售/加盟商管理/其他分别实现营收 31.01/0.44/4.80 亿元。分地区，西南/西北/华中/华南/华东/华北/新加坡、加拿大、港澳市场分别实现营收 4.26/0.91/11.68/7.87/6.58/4.25/0.69 亿元，其中海外市场人员、组织架构正在重组搭建，后续会有新战略、新打法。

鸭养殖供给恢复推动成本改善，盈利能力在下半年显著提升。继 3-4 月成本高点后鸭脖价格已明显下移，上半年高成本压力导致市场投入减少，下半年毛利率将逐季迎来改善，促销活动、营销广告等费用投放将恢复常态化。23 年 H1，公司毛利率/归母净利率为 23.31%/6.54%，分别同比-4.72/+3.59pct；销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 7.09%/6.55%/0.57%，分别同比 -4.78/-1.8/+0.11pct。其中 23 年 Q2，公司毛利率/归母净利率为 22.34%/5.58%，分别同比-3.34/5pct；销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 7.39%/6.78%/0.67%，分别同比-2.3/-3.46/0.21pct。

门店运营回归正轨助力品牌集中度提升，餐桌卤味等行业内投资收益实现回正。卤制品行业集中度提升的趋势不会改变，公司将持续致力于提高加盟店存活率和单店营收水平，促进门店运营进入良性循环，支撑公司在休闲卤味市场长期稳定发展。廖记上半年表现超预期，已提前完成武汉地区根据地建设和门店打磨，上半年新增门店超百家，下半年廖记重心将武汉门店模型复制至川渝地区，打开更多餐桌卤味空白市场，同时将绝味供应链资源进行赋能协同，预计明年门店数达到千家规模。

● 盈利预测与投资建议

根据公司上半年经营情况来看，消费需求恢复进程较慢、门店恢复具有一定波动性，同时鸭脖类产品原材料价格在 3-4 月再度迎来高峰，因此下调原先 23-24 年收入和归母净利润预测，同时给予 25 年

预测值。预计公司 23-25 年营收分别为 77.82/90.74/104.12 亿元(原 23-24 年预测值为 81.62/95.23 亿元)，同比增长 17.5%/16.6%/14.75%，预计公司 23-25 年归母净利润分别为 6.86/10.81/13.30 亿元(原 23-24 年预测值为 10.54/14.11 亿)，同比增长 195.07%/57.55%/22.99%，对应未来三年 EPS 分别为 1.09/1.71/2.11 元，对应当前股价 PE 分别为 34/22/18 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

客流影响需求疲软对单店收入影响；原材料价格波动风险；食品安全等风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6623	7782	9074	10412
增长率(%)	1.13	17.50	16.60	14.75
EBITDA(百万元)	615.21	1075.76	1749.53	2061.60
归属母公司净利润(百万元)	232.54	686.15	1081.05	1329.54
增长率(%)	-76.29	195.07	57.55	22.99
EPS(元/股)	0.37	1.09	1.71	2.11
市盈率(P/E)	100.11	33.93	21.53	17.51
市净率(P/B)	3.37	2.82	2.73	2.64
EV/EBITDA	61.23	19.95	12.20	10.29

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	6623	7782	9074	10412	营业收入	1.1%	17.5%	16.6%	14.8%
营业成本	4929	5735	6334	7149	营业利润	-72.5%	144.8%	76.2%	23.4%
税金及附加	47	55	68	78	归属于母公司净利润	-76.3%	195.1%	57.6%	23.0%
销售费用	646	584	726	833	获利能力				
管理费用	515	490	544	614	毛利率	25.6%	26.3%	30.2%	31.3%
研发费用	38	31	45	52	净利率	2.9%	8.2%	11.1%	11.9%
财务费用	20	9	-2	-4	ROE	3.4%	8.3%	12.7%	15.1%
资产减值损失	0	0	-15	-17	ROIC	3.5%	10.7%	15.4%	18.5%
营业利润	346	848	1495	1844	偿债能力				
营业外收入	24	10	33	33	资产负债率	22.2%	17.5%	18.3%	19.3%
营业外支出	3	8	8	8	流动比率	1.70	2.62	2.54	2.42
利润总额	367	851	1520	1869	营运能力				
所得税	173	213	515	633	应收账款周转率	57.08	62.30	62.30	62.30
净利润	194	638	1005	1236	存货周转率	7.03	5.20	5.20	5.20
归母净利润	233	686	1081	1330	总资产周转率	0.75	0.78	0.89	0.98
每股收益(元)	0.37	1.09	1.71	2.11	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.37	1.09	1.71	2.11
货币资金	1863	2458	2584	2704	每股净资产	10.94	13.07	13.49	13.99
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	116	125	146	167	PE	100.11	33.93	21.53	17.51
预付款项	116	137	160	184	PB	3.37	2.82	2.73	2.64
存货	702	1104	1219	1376	现金流量表				
流动资产合计	2892	3957	4263	4609	净利润	194	652	882	1100
固定资产	2168	2169	2255	2419	折旧和摊销	228	216	232	197
在建工程	489	541	493	344	营运资本变动	382	-298	-10	-4
无形资产	321	311	300	289	其他	239	-39	39	37
非流动资产合计	5957	5961	5970	6033	经营活动现金流净额	1043	532	1144	1330
资产总计	8849	9918	10233	10641	资本开支	-580	-200	-200	-200
短期借款	360	0	0	0	其他	-445	13	42	35
应付票据及应付账款	705	711	786	887	投资活动现金流净额	-1026	-187	-158	-165
其他流动负债	632	798	895	1014	股权融资	1050	1180	0	0
流动负债合计	1697	1509	1680	1901	债务融资	187	-401	-41	-40
其他	270	229	188	149	其他	-623	-530	-818	-1005
非流动负债合计	270	229	188	149	筹资活动现金流净额	614	250	-860	-1044
负债合计	1967	1738	1869	2050	现金及现金等价物净增加额	636	595	126	121
股本	631	654	654	654					
资本公积金	2919	4077	4077	4077					
未分配利润	3356	3522	3782	4103					
少数股东权益	-24	-73	-148	-242					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	6882	8180	8364	8592					
负债和所有者权益总计	8849	9918	10233	10641					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048