

绝味食品(603517.SH)

原材料价格下行，盈利拐点出现

推荐 (维持)

股价:32.45元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.juewei.cn
大股东/持股	上海聚成企业发展合伙企业(有限合伙)/32.94%
实际控制人	戴文军
总股本(百万股)	631
流通A股(百万股)	631
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	205
流通A股市值(亿元)	205
每股净资产(元)	11.37
资产负债率(%)	23.8

行情走势图



证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年三季报，23Q1-Q3实现营业收入56.31亿元，同比增长9.99%；归母净利润3.90亿元，同比增长77.57%。实现扣非归母净利3.66亿元，同比增长37.22%。其中23Q3实现营业收入19.32亿元，同比增长8.26%；归母净利润1.48亿元，同比增长22.11%。实现扣非归母净利1.40亿元，同比增长20.32%。

平安观点:

- **鸭副价格下行，带动盈利能力改善。**公司23Q1-Q3实现毛利率24.15%，同比下降2.32pct，毛利率下降主要受2022年以来鸭副价格持续高企的影响，当前鸭副价格已在逐步回落，毛利率也呈现环比改善。公司23Q1-Q3实现销售/管理/财务费用率分别为7.19%/6.61%/0.12%，较同期下降2.82/下降1.08/下降0.16pct。期间费用率的改善带动净利率提升，公司23Q1-Q3实现净利率6.57%，同比上升2.92pct。单季度来看，公司23Q3单季度实现毛利率25.77%，同比上升2.19pct；销售/管理/财务费用率分别为7.39%/6.73%/0.24%，较同期上升0.85/上升0.28/下降0.12pct；实现净利率7.28%，同比上升1.23pct。
- **销量恢复稳定，多品类齐增长。**分产品看，2023Q1-Q3鲜货类产品实现营业收入44.62亿元，占比80.98%，同比上升5.05%。其中，禽类制品占比最大，为62.51%，实现营业收入34.44亿元，同比上升5.16%；蔬菜类制品实现营业收入5.28亿元，同比上升7.22%。此外，包装产品加速增长，实现营业收入1.98亿元，占比3.58%，同比上升79.11%；加盟商管理实现营业收入0.63亿元，占比1.14%，同比增长1.48%。分区域看，2023Q1-Q3实现正增长的区域为西北/华中/华南/华东/华北地区，同比增长215.66%/13.64%/9.71%/10.06%/14.15%；同比下滑的区域为西南和海外市场，同比下滑5.33%/12.90%。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,549	6,623	7,649	8,950	10,292
YOY(%)	24.1	1.1	15.5	17.0	15.0
净利润(百万元)	981	233	607	1,001	1,296
YOY(%)	39.9	-76.3	161.1	64.9	29.5
毛利率(%)	31.7	25.6	27.7	31.8	33.2
净利率(%)	15.0	3.5	7.9	11.2	12.6
ROE(%)	17.2	3.4	8.4	12.8	15.1
EPS(摊薄/元)	1.55	0.37	0.96	1.59	2.05
P/E(倍)	20.9	88.1	33.7	20.5	15.8
P/B(倍)	3.6	3.0	2.8	2.6	2.4

- **财务预测与估值：**考虑到消费整体恢复不及预期，成本压力虽在逐步缓解但仍对全年盈利水平造成影响，根据公司2023三季报，我们调整业绩预测，预计公司2023-2025年的归母净利润分别为6.07亿元（前值为6.72亿元）、10.01亿元（前值为10.51亿元）、12.96亿元（前值为13.12亿元），EPS分别为0.96/1.59/2.05元。对应10月25日收盘价的PE分别为33.7、20.5、15.8倍。考虑到公司主营业务和投资业务持续恢复，叠加成本拐点出现，我们对公司维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、宏观经济疲软的风险：经济增速放缓，消费复苏不达预期，导致需求增速放缓；2、重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对品牌信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间；3、原料价格上涨风险：产品主要原料鸭副的价格波动性较大，价格大幅上涨或导致业绩不及预期。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,892	3,463	4,645	5,979
现金	1,863	2,010	3,017	4,134
应收票据及应收账款	116	123	144	165
其他应收款	63	85	99	114
预付账款	116	135	158	181
存货	702	1,064	1,175	1,323
其他流动资产	32	45	53	61
非流动资产	5,957	5,397	4,824	4,295
长期投资	2,446	2,351	2,255	2,160
固定资产	2,168	1,897	1,613	1,317
无形资产	321	268	214	161
其他非流动资产	1,022	882	742	659
资产总计	8,849	8,860	9,470	10,275
流动负债	1,697	1,461	1,627	1,837
短期借款	360	0	0	0
应付票据及应付账款	705	686	757	853
其他流动负债	632	775	870	984
非流动负债	270	211	152	94
长期借款	201	142	82	24
其他非流动负债	70	70	70	70
负债合计	1,967	1,673	1,778	1,931
少数股东权益	-24	-67	-137	-228
股本	631	631	631	631
资本公积	2,919	2,919	2,919	2,919
留存收益	3,356	3,704	4,278	5,022
归属母公司股东权益	6,906	7,255	7,829	8,572
负债和股东权益	8,849	8,860	9,470	10,275

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,038	747	1,401	1,631
净利润	194	565	931	1,206
折旧摊销	228	465	477	433
财务费用	20	9	-3	-10
投资损失	94	-10	-10	-10
营运资金变动	382	-300	-11	-6
其他经营现金流	120	18	18	18
投资活动现金流	-1,026	88	88	88
资本支出	580	-0	0	0
长期投资	-443	0	0	0
其他投资现金流	-1,163	88	88	88
筹资活动现金流	614	-688	-483	-601
短期借款	157	-360	0	0
长期借款	30	-59	-60	-58
其他筹资现金流	428	-268	-424	-543
现金净增加额	631	147	1,006	1,118

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,623	7,649	8,950	10,292
营业成本	4,929	5,531	6,104	6,875
税金及附加	47	57	67	77
营业费用	646	673	752	803
管理费用	515	521	609	701
研发费用	38	35	41	47
财务费用	20	9	-3	-10
资产减值损失	0	-13	-15	-17
信用减值损失	-5	-7	-9	-10
其他收益	18	16	16	16
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-94	10	10	10
资产处置收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	346	828	1,382	1,798
营业外收入	24	33	33	33
营业外支出	3	8	8	8
利润总额	367	854	1,407	1,823
所得税	173	289	476	617
净利润	194	565	931	1,206
少数股东损益	-39	-43	-70	-91
归属母公司净利润	233	607	1,001	1,296
EBITDA	615	1,328	1,881	2,246
EPS (元)	0.37	0.96	1.59	2.05

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	1.1	15.5	17.0	15.0
营业利润(%)	-72.5	139.1	66.8	30.1
归属于母公司净利润(%)	-76.3	161.1	64.9	29.5
获利能力				
毛利率(%)	25.6	27.7	31.8	33.2
净利率(%)	3.5	7.9	11.2	12.6
ROE(%)	3.4	8.4	12.8	15.1
ROIC(%)	3.5	9.2	15.6	21.8
偿债能力				
资产负债率(%)	22.2	18.9	18.8	18.8
净负债比率(%)	-18.9	-26.0	-38.2	-49.3
流动比率	1.7	2.4	2.9	3.3
速动比率	1.2	1.5	2.0	2.4
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	57.1	62.3	62.3	62.3
应付账款周转率	7.0	8.1	8.1	8.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.96	1.59	2.05
每股经营现金流(最新摊薄)	1.64	1.18	2.22	2.58
每股净资产(最新摊薄)	10.94	11.49	12.40	13.58
估值比率				
P/E	88.1	33.7	20.5	15.8
P/B	3.0	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	61.2	14.4	9.6	7.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层