

信义山证汇通天下

证券研究报告

休闲食品

绝味食品（603517.SH）

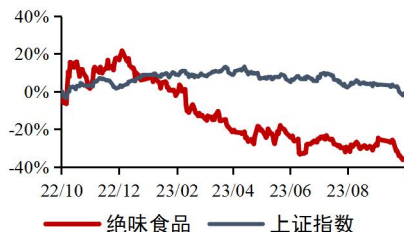
增持-A(维持)

门店增速符合预期，盈利延续底部改善

2023 年 10 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 10 月 25 日

收盘价（元）：	32.45
年内最高/最低（元）：	64.30/31.94
流通 A 股/总股本（亿）：	6.31/6.31
流通 A 股市值（亿）：	204.84
总市值（亿）：	204.84

基础数据：2023 年 9 月 30 日

基本每股收益：	0.64
摊薄每股收益：	0.64
每股净资产（元）：	11.32
净资产收益率：	5.18

资料来源：最闻

分析师：

周蓉

执业登记编码：S0760522080001

邮箱：zhourong1@sxzq.com

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

事件描述

➤ **事件：**公司发布 2023 年三季报，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%。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 22.10%。

事件点评

➤ **23Q3 开店增速符合预期，需求恢复略有缓慢。**23Q1-3/Q3 公司营收分别为 56.31/19.32 亿元，同比+9.99%/+8.26%。1) 分产品看，22Q3 鲜货类产品实现营收 14.95 亿元，同比+3.8%，禽类/畜类/蔬菜/其他产品分别实现营收 11.63/0.08/1.74/1.50 亿元，同比+5.6%/+14.1%/+0.5%/-5.2%；2) 分区域看，西南/西北/华中/华南/华东/华北分别营收 2.22/0.32/6.23/3.99/3.51/2.27 亿元，同比+1.1%/+52.3%/+12.9%/-1.9%/+13.2%/+24.8%。3) 分渠道看，22Q3 在卤制食品销售/加盟商管理/其它渠道分别实现营收 15.58/0.19/3.08 亿元，同比+4.7%/+1.1%/+33.2%。我们预计公司 23Q3 门店净增 200-300 家，预计全年净开店 1500 家左右。三季度终端门店需求恢复稍显缓慢，同店方面同比 22 年同期仍略有缺口。在供应链业务贡献增量助力下，公司前三季度营收实现增长。

➤ **成本压力减轻，22Q3 净利率延续修复趋势。**23Q1-3 公司毛利率为 24.15%，同比-2.32pct；销售/管理/财务费用率分别为 7.19%/6.61%/0.12%，同比-2.82/-1.08/-0.16pct；公司净利率为 6.92%，同比+2.63pct。23Q3 公司毛利率为 25.77%，同比+2.19pct；销售/管理/财务费用率分别为 7.39%/6.73%/0.24%，同比+0.85/+0.28/-0.12pct；公司净利率为 7.64%，同比+0.87pct。成本端，23Q2 开始主要鸭副产品价格均呈现逐月下降态势，三季度鸭副价格压力进一步缓解，公司原料成本延续下降态势，毛利率水平环比进一步提升。费用端，23Q3 公司加强品牌输出，抖音等线上平台投放有所增加；同时管理费用同比优化；单三季度投资收益同比扭亏；综合之下助力净利率水平环比延续修复趋势。

投资建议

➤ **展望四季度，伴随高势能门店加密及新门店收入逐步爬坡，公司单店收入有望平稳恢复，同时鸭副原材料价格延续下降趋势，助力其释放利润弹性。**同时过去几年公司积极布局卤味第二增长曲线，轻餐生态联动优势明显，看好其未来品牌市占率的提升以及投资产业项目的长期发展空间。介于消费弱



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



复苏，同店恢复节奏略缓，我们略调整公司盈利预测，预计 2023-2025 年营业收入分别为 75.09/87.05/99.79 亿元，同比+13.4%/+15.9%/+14.6%；归母净利润 5.85/9.66/11.15 亿元，同比+151.4%/+65.2%/+15.4%。对应 EPS 0.93/1.53/1.77 元，当前股价对应 PE 分别为 35/21/18 倍，维持“增持-A”投资评级。

➤ 风险提示：行业竞争加剧；渠道拓展不及预期；食品安全问题等。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,549	6,623	7,509	8,705	9,979
YoY(%)	24.1	1.1	13.4	15.9	14.6
净利润(百万元)	981	233	585	966	1,115
YoY(%)	39.9	-76.3	151.4	65.2	15.4
毛利率(%)	31.7	25.6	25.2	28.8	29.0
EPS(摊薄/元)	1.55	0.37	0.93	1.53	1.77
ROE(%)	16.9	2.8	7.5	11.4	11.8
P/E(倍)	20.9	88.1	35.0	21.2	18.4
P/B(倍)	3.6	3.0	2.8	2.5	2.3
净利率(%)	15.0	3.5	7.8	11.1	11.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2267	2892	3091	3158	3741
现金	1065	1863	1593	1836	1846
应收票据及应收账款	155	116	191	165	243
预付账款	91	116	119	153	158
存货	854	702	1071	885	1351
其他流动资产	103	95	117	119	143
非流动资产	5134	5957	6340	6849	7413
长期投资	2120	2446	2723	3049	3375
固定资产	1807	1882	2077	2322	2563
无形资产	249	321	339	357	374
其他非流动资产	957	1307	1202	1120	1100
资产总计	7401	8849	9431	10007	11154
流动负债	1450	1697	1851	1816	2213
短期借款	203	360	360	360	360
应付票据及应付账款	473	705	638	844	851
其他流动负债	774	632	853	611	1002
非流动负债	234	270	260	251	241
长期借款	0	50	40	31	21
其他非流动负债	234	220	220	220	220
负债合计	1685	1967	2111	2067	2455
少数股东权益	14	-24	-57	-122	-210
股本	615	631	631	631	631
资本公积	1885	2919	2919	2919	2919
留存收益	3450	3336	3656	4174	4767
归属母公司股东权益	5702	6906	7377	8062	8910
负债和股东权益	7401	8849	9431	10007	11154

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1086	1206	564	1226	999
净利润	967	194	552	901	1026
折旧摊销	175	228	212	245	225
财务费用	9	20	29	38	44
投资损失	-224	94	-31	-99	-120
营运资金变动	-46	382	-197	141	-176
其他经营现金流	205	287	0	0	0
投资活动现金流	-1058	-1026	-563	-654	-669
筹资活动现金流	-43	614	-271	-329	-321

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.55	0.37	0.93	1.53	1.77
每股经营现金流(最新摊薄)	1.72	1.91	0.89	1.94	1.58
每股净资产(最新摊薄)	9.03	10.94	11.69	12.77	14.11

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6549	6623	7509	8705	9979
营业成本	4474	4929	5619	6200	7088
营业税金及附加	51	47	54	62	71
营业费用	524	646	533	644	758
管理费用	418	515	511	592	699
研发费用	38	38	43	19	22
财务费用	9	20	29	38	44
资产减值损失	-10	-5	-15	-21	-17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	224	-94	31	99	120
营业利润	1262	346	737	1227	1400
营业外收入	45	24	38	34	35
营业外支出	5	3	8	9	9
利润总额	1302	367	766	1252	1426
所得税	334	173	214	351	399
税后利润	967	194	552	901	1026
少数股东损益	-14	-39	-33	-64	-88
归属母公司净利润	981	233	585	966	1115
EBITDA	1457	564	949	1468	1618

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	24.1	1.1	13.4	15.9	14.6
营业利润(%)	32.0	-72.5	112.6	66.6	14.1
归属于母公司净利润(%)	39.9	-76.3	151.4	65.2	15.4
获利能力					
毛利率(%)	31.7	25.6	25.2	28.8	29.0
净利率(%)	15.0	3.5	7.8	11.1	11.2
ROE(%)	16.9	2.8	7.5	11.4	11.8
ROIC(%)	15.4	2.3	6.7	10.2	10.6
偿债能力					
资产负债率(%)	22.8	22.2	22.4	20.7	22.0
流动比率	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
速动比率	0.9	1.2	1.0	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	68.3	48.9	48.9	48.9	48.9
应付账款周转率	9.9	8.4	8.4	8.4	8.4
估值比率					
P/E	20.9	88.1	35.0	21.2	18.4
P/B	3.6	3.0	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	13.7	34.2	20.4	13.0	11.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

