

收入稳健增长，盈利持续修复

——绝味食品（603517）点评报告

增持(维持)

2023 年 10 月 27 日

报告关键要素：

2023 年 10 月 25 日，公司发布 2023 年三季度报告。2023 年前三季度，公司实现营收 56.31 亿元（同比+9.99%），归母净利润 3.90 亿元（同比+77.57%），扣非归母净利润 3.66 亿元（同比+37.22%）。其中，2023Q3 实现营收 19.32 亿元（同比+8.26%），归母净利润 1.48 亿元（同比+22.10%），扣非归母净利润 1.40 亿元（同比+20.32%）。

投资要点：

鲜货类产品稳健增长，包装产品收入增速亮眼。2023 年前三季度公司主营业务收入为 55.10 亿元，同比增加 10.54%。**分产品看**，2023 年前三季度鲜货类产品营收为 44.62 亿元，同比增长 5.05%，占比为 80.98%。其中以禽类产品为主，其营收为 34.44 亿元，同比增加 5.16%，占主营业务收入比重为 62.51%；畜类/蔬菜/其他产品收入分别同比-18.56%/+7.22%/+3.25%至 0.21/5.28/4.69 亿元。包装产品/加盟商管理/其他收入分别同比增加 79.11%/1.48%/39.38%至 1.98/0.63/7.88 亿元。**分渠道看**，2023 年前三季度公司卤制食品销售/加盟商管理/其他营收占比分别为 84.56%/1.14%/14.30%，收入同比+6.93%/+1.48%/+39.38%至 46.59/0.63/7.88 亿元。**分区域看**，2023 年前三季度公司西南/西北/华中/华南/华东/华北收入分别同比-5.33%/+215.66%/+13.64%/+9.71%/+10.06%/+14.05%至 6.48/1.23/17.91/11.86/10.09/6.52 亿元。

成本压力缓解，盈利能力持续修复。2023 年前三季度公司毛利率为 24.15%，同比下降 2.32pcts。其中，2023Q3 公司毛利率同比增加 2.19pcts 至 25.77%，主因鸭副产品价格逐渐回落，公司原材料采购量增加，但采购成本环比下降。公司 2023 年前三季度净利率有所提升，同比增加 2.92pcts 至 6.57%。费用端管控得当，2023 年前三季度销售/管理费用率分别同比下降 2.82pcts/1.08pcts 至 7.19%/6.61%。

盈利预测与投资建议：公司是国内休闲卤味行业领导者，深耕鸭脖主业，打造国内现代化休闲卤制食品连锁企业领先品牌，产融结合用特色美食丰富美好生活。卤制品业务，公司门店渗透率仍有提升空间，伴随公司拓店步伐持续推进，原材料价格下降，公司主业有望实现量利齐升。其他业务，网聚资本通过“产业投资+增值服务”方式，持续对主业协

基础数据

总股本(百万股)	631.24
流通A股(百万股)	631.24
收盘价(元)	31.81
总市值(亿元)	200.80
流通A股市值(亿元)	200.80

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

休闲卤制品行业领导者，产融结合构建美食生态

分析师：

陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：02032255207

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6622.84	7819.38	9151.28	10937.58
增长率(%)	1.13	18.07	17.03	19.52
归母净利润(百万元)	232.54	606.82	909.72	1130.90
增长率(%)	-76.29	160.96	49.92	24.31
每股收益(元)	0.37	0.96	1.44	1.79
市盈率(倍)	86.35	33.09	22.07	17.76
市净率(倍)	2.91	2.35	2.12	1.90

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

同企业进行投资，助力公司打开第二、第三增长曲线，疫后经营环境好转有望带来投资回报提升。我们维持此前盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 6.07/9.10/11.31 亿元，同比增长 160.96%/49.92%/24.31%，对应 EPS 为 0.96/1.44/1.79 元/股，10 月 26 日股价对应 PE 为 33.09/22.07/17.76 倍，维持“增持”评级。

风险因素：行业竞争加剧风险、原材料降价不及预期风险、食品安全风险、投资失败风险。

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6623	7819	9151	10938
同比增速 (%)	1.13	18.07	17.03	19.52
营业成本	4929	5923	6615	7738
毛利	1693	1896	2536	3200
营业收入 (%)	25.57	24.25	27.72	29.26
税金及附加	47	59	68	81
营业收入 (%)	0.71	0.75	0.75	0.74
销售费用	646	547	686	884
营业收入 (%)	9.75	7.00	7.50	8.08
管理费用	515	508	577	695
营业收入 (%)	7.77	6.50	6.30	6.35
研发费用	38	35	49	57
营业收入 (%)	0.57	0.45	0.53	0.52
财务费用	20	4	6	-2
营业收入 (%)	0.30	0.06	0.07	-0.02
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-5	0	0	0
其他收益	18	20	22	28
投资收益	-94	78	87	98
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	346	840	1258	1612
营业收入 (%)	5.23	10.74	13.75	14.74
营业外收支	21	13	30	35
利润总额	367	853	1288	1647
营业收入 (%)	5.55	10.91	14.08	15.06
所得税费用	173	289	458	640
净利润	194	564	830	1007
营业收入 (%)	2.93	7.22	9.07	9.20
归属于母公司的净利润	233	607	910	1131
同比增速 (%)	-76.29	160.96	49.92	24.31
少数股东损益	-39	-43	-80	-124
EPS（元/股）	0.37	0.96	1.44	1.79

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.37	0.96	1.44	1.79
BVPS	10.94	13.53	14.98	16.77
PE	86.35	33.09	22.07	17.76
PEG	-1.13	0.21	0.44	0.73
PB	2.91	2.35	2.12	1.90
EV/EBITDA	42.00	17.09	11.22	9.41
ROE	3.37%	7.10%	9.62%	10.68%
ROIC	3.22%	5.47%	7.43%	8.15%

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1863	2104	3339	2964
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	116	90	204	158
存货	702	1535	837	1875
预付款项	116	150	153	186
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	95	96	131	119
流动资产合计	2892	3976	4664	5302
长期股权投资	2446	2888	3331	3735
固定资产	1882	2190	2463	2643
在建工程	489	374	315	297
无形资产	321	363	413	467
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	3	3	3	3
其他非流动资产	816	868	802	759
资产总计	8849	10661	11990	13205
短期借款	360	523	685	846
应付票据及应付账款	705	584	869	876
预收账款	0	0	0	0
合同负债	160	217	230	268
应付职工薪酬	80	103	114	131
应交税费	106	105	115	153
其他流动负债	646	965	1196	1345
流动负债合计	1697	1974	2524	2773
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	119	69	29
负债合计	1967	2184	2684	2893
归属于母公司的所有者权益	6906	8543	9453	10584
少数股东权益	-24	-67	-147	-271
股东权益	6882	8476	9306	10313
负债及股东权益	8849	10661	11990	13205

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	1206	102	2071	400
投资	-443	-420	-457	-407
资本性支出	-584	-557	-579	-583
其他	1	8	117	128
投资活动现金流净额	-1026	-968	-919	-862
债权融资	-563	-60	-50	-40
股权融资	1193	1144	0	0
银行贷款增加（减少）	770	162	162	161
筹资成本	-368	-139	-29	-34
其他	-418	0	0	0
筹资活动现金流净额	614	1108	83	86
现金净流量	799	241	1235	-375

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场