

绝味食品 (603517.SH) 主业平稳恢复, 成本有所好转

2023年11月14日

——公司信息更新报告

投资评级: 增持 (维持)

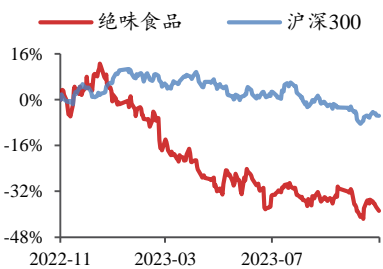
张宇光 (分析师)

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号: S0790520030003

日期	2023/11/13
当前股价(元)	33.32
一年最高最低(元)	62.13/30.90
总市值(亿元)	210.33
流通市值(亿元)	210.33
总股本(亿股)	6.31
流通股本(亿股)	6.31
近3个月换手率(%)	36.8

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《收入逐步改善, 短期利润承压—公司信息更新报告》-2023.8.30
- 《收入恢复平稳, 开店稳步拓展—公司信息更新报告》-2023.5.7

● 收入恢复平稳, 成本有所好转, 维持“增持”评级

公司2023Q1-3实现收入56.3亿元, 同比增长10.0%, 实现归母净利润3.9亿元, 同比增长77.6%, 其中2023Q3实现收入19.3亿元, 同比增长8.3%, 实现归母净利润1.5亿元, 同比增长22.1%。公司同店经营仍有压力, 我们下调盈利预测, 预计公司2023-2025年分别实现归母净利润6.0 (-0.6)、8.4 (-0.6)、10.0 (-0.7)亿元, 同比增长159.2%、39.3%、19.0%, EPS分别为0.95、1.33、1.58元, 当前股价对应PE分别为34.9、25.1、21.1倍, 公司作为行业龙头, 未来门店经营逐步改善, 行业集中度进一步提升, 成本压力逐步缓解, 美食生态圈企业平稳恢复, 维持“增持”评级。

● 门店增长较缓, 供应链贡献收入增长

公司2023Q3收入增长8.3%, 略低于预期, 主因同店端收入较差影响, 公司三季度鲜货销售同比增长3.8%, 对整体收入有所拖累。分品类看, 2023Q3禽类、畜类、蔬菜、其他鲜货、包装产品、加盟商管理、其他主营业务分别实现收入11.6、0.08、1.7、1.5、0.6、0.2、3.1亿元, 同比变化5.6%、14.1%、0.5%、-5.2%、29.3%、1.0%、33.2%, 其中产品结构调整其他鲜货品类小幅下滑, 包装产品主因精武等品牌贡献, 其他主营增长主因供应链贡献。分区域看, 2023Q3西南、西北、华中、华南、华东、东北、新港澳区域分别实现收入2.2、0.3、6.2、4.0、3.5、2.3、0.3亿元, 同比变化1.1%、52.3%、12.9%、-1.9%、13.2%、24.8%、-34.4%, 其中西北区域2023年当地工厂重开增速较快。门店方面, 截至2023H1期末大陆门店数量16162家, 估计三季度稳步拓店; 同店端三季度因终端消费疲软相对承压。

● 成本压力有所缓解, 投资收益扭亏

2023Q3公司毛利率为25.8%, 同比提升2.2pct, 环比提升3.4pct; 主因鸭副原材料价格明显改善。2023Q3销售费用率为7.4%, 同比提升0.9pct, 管理费用率为6.7%, 同比提升0.3pct, 相对保持平稳。投资收益方面, 2023Q3实现投资收益0.04亿元, 同比2022Q3亏损0.1亿元实现扭亏, 主因所投生态圈企业经营恢复所致。2023Q3公司净利率7.3%, 同比增长1.2pct, 有所改善。

● 成本压力有所缓解, 投资收益扭亏

展望公司未来, 成本压力逐步缓解, 公司作为卤制品行业龙头, 2023年更重视新开商圈、高势能门店, 同店端将逐步恢复; 在宏观环境逐步向好的背景下, 公司有望享受行业集中度提升及门店经营改善带来的利润弹性, 另外生态圈方面, 廖记、卤江南、阿满等餐卤品牌对接情况良好, 公司通过采产配等多个角度赋能被投企业, 有望为公司贡献第二增长曲线。

● **风险提示:** 食品安全风险, 原材料涨价风险, 终端消费力下行影响需求风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,549	6,623	7,373	8,490	9,896
YOY(%)	24.1	1.1	11.3	15.2	16.6
归母净利润(百万元)	981	233	603	840	999
YOY(%)	39.9	-76.3	159.2	39.3	19.0
毛利率(%)	31.7	25.6	25.7	28.3	29.1
净利率(%)	15.0	3.5	8.2	9.9	10.1
ROE(%)	16.9	2.8	7.8	10.0	10.8
EPS(摊薄/元)	1.55	0.37	0.95	1.33	1.58
P/E(倍)	21.4	90.5	34.9	25.1	21.1
P/B(倍)	3.7	3.0	2.8	2.6	2.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2267	2892	3331	3550	4406
现金	1065	1863	2074	2389	2784
应收票据及应收账款	155	116	0	0	0
其他应收款	68	63	83	85	110
预付账款	91	116	114	151	158
存货	854	702	1028	893	1320
其他流动资产	36	32	32	32	32
非流动资产	5134	5957	6357	6864	7452
长期投资	2120	2446	2781	3128	3434
固定资产	1807	1882	2042	2268	2547
无形资产	249	321	339	357	374
其他非流动资产	957	1307	1195	1110	1097
资产总计	7401	8849	9688	10413	11858
流动负债	1450	1697	2091	2323	3124
短期借款	203	360	1294	1746	2230
应付票据及应付账款	473	705	0	0	0
其他流动负债	774	632	797	577	894
非流动负债	234	270	260	251	242
长期借款	0	50	40	31	22
其他非流动负债	234	220	220	220	220
负债合计	1685	1967	2351	2574	3366
少数股东权益	14	-24	-58	-114	-194
股本	615	631	631	631	631
资本公积	1885	2919	2919	2919	2919
留存收益	3450	3336	3666	4116	4647
归属母公司股东权益	5702	6906	7396	7954	8686
负债和股东权益	7401	8849	9688	10413	11858

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1086	1206	80	868	1002
净利润	967	194	569	784	920
折旧摊销	175	228	212	243	222
财务费用	9	20	38	86	102
投资损失	-224	94	-89	-120	-100
营运资金变动	-46	382	-646	-119	-135
其他经营现金流	205	287	-4	-5	-8
投资活动现金流	-1058	-1026	-523	-630	-712
资本支出	626	587	277	403	505
长期投资	-468	-443	-335	-347	-306
其他投资现金流	37	4	89	119	99
筹资活动现金流	-43	614	-280	-376	-379
短期借款	168	157	934	452	484
长期借款	0	50	-10	-10	-9
普通股增加	6	17	0	0	0
资本公积增加	299	1034	0	0	0
其他筹资现金流	-515	-643	-1204	-819	-853
现金净增加额	-18	799	-723	-138	-88

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6549	6623	7373	8490	9896
营业成本	4474	4929	5481	6089	7017
营业税金及附加	51	47	56	64	74
营业费用	524	646	590	634	723
管理费用	418	515	481	572	678
研发费用	38	38	31	38	50
财务费用	9	20	38	86	102
资产减值损失	-0	0	0	0	0
其他收益	12	18	13	15	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	224	-94	89	120	100
资产处置收益	-0	-1	-1	-1	-1
营业利润	1262	346	801	1148	1374
营业外收入	45	24	38	34	35
营业外支出	5	3	8	8	6
利润总额	1302	367	831	1174	1403
所得税	334	173	262	391	483
净利润	967	194	569	784	920
少数股东损益	-14	-39	-34	-56	-79
归属母公司净利润	981	233	603	840	999
EBITDA	1457	564	1036	1445	1670
EPS(元)	1.55	0.37	0.95	1.33	1.58

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	24.1	1.1	11.3	15.2	16.6
营业利润(%)	32.0	-72.5	131.2	43.3	19.7
归属于母公司净利润(%)	39.9	-76.3	159.2	39.3	19.0
获利能力					
毛利率(%)	31.7	25.6	25.7	28.3	29.1
净利率(%)	15.0	3.5	8.2	9.9	10.1
ROE(%)	16.9	2.8	7.8	10.0	10.8
ROIC(%)	15.8	2.4	6.4	8.2	8.6
偿债能力					
资产负债率(%)	22.8	22.2	24.3	24.7	28.4
净负债比率(%)	-12.9	-18.8	-9.6	-7.3	-5.8
流动比率	1.6	1.7	1.6	1.5	1.4
速动比率	0.9	1.2	1.0	1.1	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	68.3	48.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	9.9	8.4	15.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.55	0.37	0.95	1.33	1.58
每股经营现金流(最新摊薄)	1.72	1.91	0.13	1.38	1.59
每股净资产(最新摊薄)	9.03	10.94	11.72	12.60	13.76
估值比率					
P/E	21.4	90.5	34.9	25.1	21.1
P/B	3.7	3.0	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	13.9	34.9	19.6	14.1	12.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn