

绝味食品 (603517.SH) 同店仍有承压，利润明显恢复

2024年05月01日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

陈钟山（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

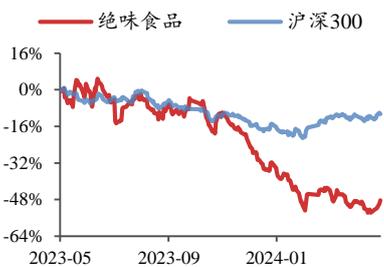
chenzhongshan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524040001

日期	2024/4/30
当前股价(元)	20.31
一年最高最低(元)	42.00/17.72
总市值(亿元)	125.91
流通市值(亿元)	125.91
总股本(亿股)	6.20
流通股本(亿股)	6.20
近3个月换手率(%)	95.6

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《主业平稳恢复，成本有所好转——公司信息更新报告》-2023.11.14

《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

● 利润稳健恢复，维持“增持”评级

公司2023年实现收入72.6亿元，同比增长9.6%，实现归母净利润3.4亿元，同比增长46.6%；2024Q1实现收入17.0亿元，下滑7.0%，实现归母净利润1.7亿元，同比增长20.0%。公司同店经营仍有压力，我们下调公司2024-2025年，新增2026年盈利预测，预计分别实现归母净利润6.8(-1.6)、7.9(-2.1)、9.0亿元，同比增长96.1%、17.2%、13.1%，当前股价对应PE分别为19.0、16.2、14.3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。

● 同店端收入承压，门店稳步拓展

公司2023Q4收入增长8.5%，主要收益门店拓展，门店数量方面，截至2023年末公司门店数量15950家，净增874家，预计2024年保持平稳有序拓店。公司2024Q1收入下滑7.0%，主因同店端下滑较多。分品类看，2024Q1公司禽类、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13.5、10.6、0.1、1.5、1.2、0.6、0.2亿元，同比变化-7.6%、133.2%、-13.5%、-16.9%、-16.4%、-14.4%、7.1%，其中畜类基数较低增速较快，其他主营业务收益供应链业务增长。分区域看，2024Q1西南、西北、华中、华南、华东、华北、新港澳区域分别实现收入2.2、0.2、5.4、3.5、3.0、2.0、0.2亿元，同比变化0.9%、-53.7%、-6.7%、-10.2%、-6.3%、0.4%、-26.0%，其中西北工厂关停有所影响。生态圈方面，廖记、卤江南、盛香亭、阿满等品牌经营稳健。

● 成本压力缓解，投资收益亏损，2024Q1利润已有恢复

2023Q4公司毛利率分别为26.9%，同比提升4.4pct，主因鸭副原材料价格有所改善；2024Q1公司毛利率为30.0%，同比提升5.7pct，环比持续恢复。公司2023Q4、销售费用率同比下降0.6pct，相对平稳；管理费用率同比下降2.5pct，主因股份支付费用减少。投资收益方面，2023Q4亏损较多，达1.29亿元，主因廖记经营影响以及么麻子、和府捞面资本化进度较慢所致。另外公司2023年资产减值损失0.54亿元，对利润亦有所影响，主因西北工厂固定资产减值损失。公司2023Q4亏损0.45亿元。2024Q1公司销售费用率同比提升1.1pct，主因市场推广所致；管理费用率保持持平。投资收益方面2024Q1亏损0.14亿元，环比明显减少。公司2024Q1归母净利润1.65亿元，同比增长20.0%，利润已明显恢复。

● 韧性成长，行稳致远

2023年公司围绕深耕鸭脖主业，克服原料价格波动、外部需求疲软等挑战，展望未来，公司成本压力明显缓解，作为卤制品行业龙头，渠道精耕拓店，生态圈方面，各餐卤品牌对接布局情况稳健，公司通过采产配等多个角度赋能被投企业，有望为公司贡献更多利润弹性。

● 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,623	7,261	7,709	8,940	10,293
YOY(%)	1.1	9.6	6.2	16.0	15.1
归母净利润(百万元)	235	344	675	792	896
YOY(%)	-76.1	46.6	96.1	17.2	13.1
毛利率(%)	25.6	24.8	27.0	27.3	27.4
净利率(%)	3.5	4.7	8.8	8.9	8.7
ROE(%)	2.9	4.6	8.4	9.0	9.3
EPS(摊薄/元)	0.37	0.55	1.07	1.25	1.42
P/E(倍)	54.6	37.2	19.0	16.2	14.3
P/B(倍)	1.9	1.9	1.7	1.6	1.4

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2892	2851	2562	3276	3165
现金	1863	1087	1331	1338	1540
应收票据及应收账款	116	179	0	0	0
其他应收款	63	73	71	96	96
预付账款	116	101	129	138	170
存货	702	1137	757	1430	1085
其他流动资产	32	274	274	274	274
非流动资产	6014	6462	6497	6784	7183
长期投资	2446	2527	2603	2688	2820
固定资产	1882	2286	2349	2607	2870
无形资产	321	332	348	362	377
其他非流动资产	1364	1318	1197	1128	1116
资产总计	8906	9313	9059	10059	10348
流动负债	1697	2150	1270	1742	1393
短期借款	360	783	783	1204	853
应付票据及应付账款	705	713	0	0	0
其他流动负债	632	653	486	538	540
非流动负债	330	312	311	312	313
长期借款	50	0	-0	1	1
其他非流动负债	280	312	312	312	312
负债合计	2027	2461	1581	2054	1706
少数股东权益	-24	-36	-84	-152	-243
股本	631	631	631	631	631
资本公积	2919	2897	2897	2897	2897
留存收益	3333	3572	3999	4513	5098
归属母公司股东权益	6903	6887	7562	8157	8885
负债和股东权益	8906	9313	9059	10059	10348

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1206	420	646	277	1325
净利润	196	317	627	724	805
折旧摊销	228	230	228	255	248
财务费用	20	14	56	60	65
投资损失	94	116	-78	-103	-103
营运资金变动	382	-515	-178	-647	324
其他经营现金流	285	257	-9	-12	-14
投资活动现金流	-1026	-1062	-182	-435	-540
资本支出	587	635	187	457	515
长期投资	-443	-405	-76	-84	-132
其他投资现金流	4	-22	81	107	108
筹资活动现金流	614	-136	-219	-256	-231
短期借款	157	423	0	420	-351
长期借款	50	-50	-0	1	1
普通股增加	17	0	0	0	0
资本公积增加	1034	-22	0	0	0
其他筹资现金流	-643	-487	-219	-677	119
现金净增加额	799	-777	245	-414	554

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6623	7261	7709	8940	10293
营业成本	4929	5463	5626	6496	7472
营业税金及附加	47	50	57	65	74
营业费用	646	541	603	711	797
管理费用	515	463	478	553	631
研发费用	38	42	37	49	56
财务费用	20	14	56	60	65
资产减值损失	0	-54	0	0	0
其他收益	18	14	15	15	16
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-94	-116	78	103	103
资产处置收益	-1	14	3	4	5
营业利润	346	541	954	1135	1331
营业外收入	24	30	32	33	30
营业外支出	3	31	13	13	15
利润总额	367	541	973	1155	1345
所得税	171	223	346	431	541
净利润	196	317	627	724	805
少数股东损益	-39	-27	-48	-68	-91
归属母公司净利润	235	344	675	792	896
EBITDA	564	786	1213	1431	1613
EPS(元)	0.37	0.55	1.07	1.25	1.42

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	1.1	9.6	6.2	16.0	15.1
营业利润(%)	-72.5	56.2	76.3	19.0	17.2
归属于母公司净利润(%)	-76.1	46.6	96.1	17.2	13.1
获利能力					
毛利率(%)	25.6	24.8	27.0	27.3	27.4
净利率(%)	3.5	4.7	8.8	8.9	8.7
ROE(%)	2.9	4.6	8.4	9.0	9.3
ROIC(%)	2.4	4.1	7.6	7.8	8.4
偿债能力					
资产负债率(%)	22.8	26.4	17.5	20.4	16.5
净负债比率(%)	-18.8	-1.6	-6.9	-1.3	-7.6
流动比率	1.7	1.3	2.0	1.9	2.3
速动比率	1.2	0.7	1.3	1.0	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	48.9	49.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	8.4	7.7	15.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.55	1.07	1.25	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.91	0.66	1.02	0.44	2.10
每股净资产(最新摊薄)	10.94	10.91	11.98	12.92	14.07
估值比率					
P/E	54.6	37.2	19.0	16.2	14.3
P/B	1.9	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	20.4	15.8	9.9	8.6	7.2

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