

绝味食品 (603517.SH)

买入 (维持评级)

当前价格: 19.70元

压力之下方显韧性, 聚焦主业行稳致远

事件: 公司发布 2023 年年报与 2024 年一季报, 2023 年全年实现营业收入 72.61 亿元, 同比+9.64%, 全年实现归母净利润 3.44 亿元, 同比+46.63%; 扣非归母净利润 4.01 亿元, 同比+54.51%。2024Q1 实现营业收入 16.95 亿元, 同比-7.04%, 实现归母净利润 1.65 亿元, 同比+20.02%; 单季度扣非归母净利润 1.56 亿元, 同比+15.66%。公司盈利能力有所回升。此外, 公司拟向全体股东派发红利 0.5 元/股 (含税), 累计全年分红 5.15 亿元 (含税), 占全年归母净利润 149.71%。

➤ 聚焦鸭脖主业, 多元化协同发展。

公司 2023 年卤制食品销售业务/加盟商管理业务/其他业务收入分别为 60.50/0.83/9.74 亿元, 同比分别为+7.09%/+11.38%/+33.82%, 卤制食品销售业务中鲜货产品/包装食品分 57.68/2.82 亿元, 同比分别+6.09%/+32.75%。2023 年公司克服公众消费习惯改变, 聚焦鸭脖主业, 大力发展速食包装产品, 实践以“新趋势、新产品、新渠道”为导向的经营策略, 实现营业收入高速增长, 保证了公司健康发展。公司 2024Q1 单季度卤制食品销售业务/加盟商管理业务/其他业务收入分别为 14.08/0.16/2.36 亿元, 同比分别为-9.1%/-15.79%/+7.27%, 一季度内各业务收入占比分别为 84.82%/0.99%/14.19%; 卤制食品销售业务中鲜货产品/包装食品分别为 13.50/0.58 亿元, 同比分别为-8.72%/-15.94%。门店卤制食品销售业务单店收入同比提升 1.22%。受国内整体消费低迷影响, 一季度主要业务卤制销售业务收入出现下滑, 但公司的其他业务收入稳健上升, 有望积极对冲市场影响。公司后期有望在风险可控的前提下积极开拓海外市场, 多元化协同发展。

➤ 搭建冷链日配供应链, “三会治理”加盟商体系助力公司稳健成长。

门店方面, 2023 年公司全年净增 874 家, 截止 2023 年末, 公司在大陆地区门店总数为 15950 家 (不含港澳台及海外市场), 行业龙头地位稳固。推行加盟商委员会体系, 目前拥有 116 个战区委工作小组, 3500 余家加盟商, 形成了“三会治理”体系, 引领绝味生态健康成长。

➤ **费用端:** 公司 2023 年整体毛利率 24.77%, 较去年同期-0.8pct, 归母净利率为 4.74%, 较去年同期+1.22pct。公司 2023 年销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 7.44%/6.38%/0.58%, 较去年分别-2.31/-1.39/0.00pct, 2023 年度公司积极调整战略措施与布局, 扭转前期大幅下滑的局面, 净利率得到有效提升, 管理费用率与销售费用率较 2022 年大幅度下降, 精细化管理推动费用率优化。公司 2024 年 Q1 整体毛利率 30.03%, 较去年同期+5.73pct, 净利率为 9.73%, 较去年同期+2.22pct。公司 2024 年 Q1 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 7.88%/6.27%/0.6%, 较去年分别+1.09/-0.04/+0.14pct, 销售费用率同比出现小幅升高, 但是管理费用率依旧保持下降。公司 2024 年有望通过费用端优化, 进一步释放业绩。

➤ 盈利预测与投资建议

公司为连锁卤味龙头企业, 行业内地位稳固, 结合年报及一季报业绩, 我们调整 24-25 年归母净利润, 预计公司 24-25 年归母净利润分别为 8.14/9.45 亿元 (前次 24-25 年为 9.66/12.47 亿元), 并引入 26 年归母净利润预测为 10.68 亿元, 24-26 年归母净利润同比+136%/16%/13%, 对应 24-26 年 EPS 为 1.31/1.52/1.72 元, 对应 PE 为 16/13/12 倍, 维持“买入”评级。

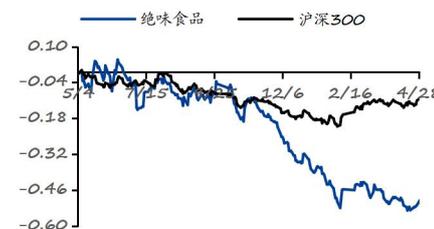
➤ 风险提示

原材料价格波动风险; 行业竞争加剧的风险; 食品安全风险

基本数据

总股本/流通股(百万股)	619.93/619.93
流通 A 股市值(百万元)	12,212.53
每股净资产(元)	11.19
资产负债率(%)	26.98
一年内最高/最低价(元)	42.00/17.72

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn

相关报告

1、绝味食品(603517.SH): 发展回归正轨, 盈利能力和门店数量稳步齐升——2023.11.09

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,623	7,261	8,054	9,005	10,026
增长率	1%	10%	11%	12%	11%
净利润(百万元)	233	344	814	945	1,068
增长率	-76%	48%	136%	16%	13%
EPS(元/股)	0.38	0.56	1.31	1.52	1.72
市盈率(P/E)	54.1	36.6	15.5	13.3	11.8
市净率(P/B)	1.8	1.8	1.7	1.5	1.4

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,087	1,289	1,639	2,372
应收票据及账款	179	190	213	239
预付账款	101	103	114	129
存货	1,137	1,085	1,136	1,267
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	347	311	320	331
流动资产合计	2,851	2,977	3,424	4,336
长期股权投资	2,527	2,527	2,527	2,527
固定资产	2,286	2,440	2,644	3,168
在建工程	513	643	626	97
无形资产	332	351	371	378
商誉	8	8	8	8
其他非流动资产	797	826	855	883
非流动资产合计	6,462	6,795	7,030	7,061
资产合计	9,313	9,772	10,454	11,397
短期借款	783	768	600	600
应付票据及账款	713	721	823	946
预收款项	0	0	0	0
合同负债	166	184	206	229
其他应付款	156	156	156	156
其他流动负债	331	338	346	359
流动负债合计	2,150	2,167	2,131	2,290
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	312	312	312	312
非流动负债合计	312	312	312	312
负债合计	2,461	2,479	2,443	2,602
归属母公司所有者权益	6,887	7,393	8,185	9,054
少数股东权益	-36	-100	-174	-258
所有者权益合计	6,851	7,293	8,011	8,795
负债和股东权益	9,313	9,772	10,454	11,397

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	420	1,190	1,237	1,235
现金收益	561	1,011	1,146	1,275
存货影响	-435	52	-51	-130
经营性应收影响	5	-12	-35	-39
经营性应付影响	21	8	101	123
其他影响	268	131	76	6
投资活动现金流	-1,062	-634	-548	-295
资本支出	-668	-542	-465	-286
股权投资	-80	0	0	0
其他长期资产变化	-314	-92	-83	-9
融资活动现金流	-136	-354	-338	-208
借款增加	408	-16	-168	0
股利及利息支付	-125	-172	-212	-250
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-419	-166	42	42

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,261	8,054	9,005	10,026
营业成本	5,463	5,526	6,161	6,928
税金及附加	50	55	62	69
销售费用	541	604	675	752
管理费用	463	499	540	602
研发费用	42	40	45	50
财务费用	14	23	17	8
信用减值损失	-6	-5	-5	-5
资产减值损失	-54	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-116	-60	-50	30
其他收益	14	13	13	13
营业利润	541	1,254	1,463	1,656
营业外收入	31	36	32	33
营业外支出	31	12	12	12
利润总额	541	1,278	1,483	1,677
所得税	224	528	612	693
净利润	317	750	871	984
少数股东损益	-27	-64	-74	-84
归属母公司净利润	344	814	945	1,068
EPS (按最新股本摊薄)	0.56	1.31	1.52	1.72

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	9.6%	10.9%	11.8%	11.3%
EBIT 增长率	43.2%	134.5%	15.3%	12.3%
归母公司净利润增长率	48.1%	136.4%	16.1%	13.0%
获利能力				
毛利率	24.8%	31.4%	31.6%	30.9%
净利率	4.4%	9.3%	9.7%	9.8%
ROE	5.0%	11.2%	11.8%	12.1%
ROIC	12.1%	25.5%	26.6%	26.3%
偿债能力				
资产负债率	26.4%	25.4%	23.4%	22.8%
流动比率	1.3	1.4	1.6	1.9
速动比率	0.8	0.9	1.1	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转天数	7	8	8	8
存货周转天数	61	72	65	62
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	1.31	1.52	1.72
每股经营现金流	0.68	1.92	2.00	1.99
每股净资产	11.11	11.93	13.20	14.60
估值比率				
P/E	37	15	13	12
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	31	16	14	12

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn