

绝味食品 (603517.SH) / 食品制造

证券研究报告/公司点评

2024年5月1日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 20.31

分析师: 范劲松

执业证书编号: S0740517030001

电话: 021-20315733

Email: fanjs@zts.com.cn

分析师: 熊欣慰

执业证书编号: S0740519080002

Email: xiongxiw@zts.com.cn

分析师: 晏诗雨

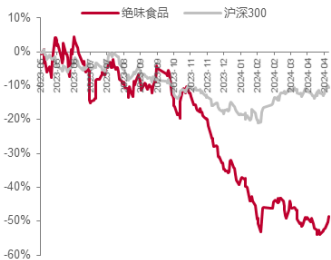
执业证书编号: S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	620
流通股本(百万股)	620
市价(元)	20.31
市值(百万元)	12,591
流通市值(百万元)	12,591

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 绝味食品(603517.SH)\_点评报告: 成本拐点显现, 期待同店回暖
- 绝味食品(603517.SH)\_点评报告: 门店积极扩张, 期待成本拐点
- 绝味食品(603517.SH)\_点评报告: 需求持续回暖, 期待盈利能力修复

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,623	7,261	7,555	8,099	8,618
增长率 yoy%	1%	10%	4%	7%	6%
净利润(百万元)	233	344	743	920	1,064
增长率 yoy%	-76%	48%	116%	24%	16%
每股收益(元)	0.38	0.56	1.20	1.48	1.72
每股现金流量	1.94	0.68	1.63	1.82	2.01
净资产收益率	3%	5%	10%	12%	12%
P/E	54.1	36.6	16.9	13.7	11.8
P/B	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5

备注: 股价选取自 2024 年 4 月 30 日收盘价

### 投资要点

- 事件:** 公司 2023 年实现收入 72.61 亿元, 同比增长 9.64%; 实现归母净利润 3.44 亿元, 同比增长 46.63%; 实现扣非后归母净利润 4.01 亿元, 同比增长 54.51%。其中 2023Q4 实现收入 16.30 亿元, 同比增长 8.45%; 实现归母净利润-0.45 亿元, 上年同期为 0.13 亿元; 实现扣非后归母净利润 0.35 亿元, 上年同期为-0.10 亿元。2024Q1 实现收入 16.95 亿元, 同比增长-7.04%; 实现归母净利润 1.65 亿元, 同比增长 20.02%; 实现扣非后归母净利润 1.56 亿元, 同比增长 15.66%。
- 2023H2 调整门店, 同店仍面临压力。** 2023 年公司门店净增加 874 家至 15950 家, 全年平均单店收入同比下降 1.56%至 37.18 万元。其中单店销量同比下降 11.25%, 但鲜货均价同比上升 10.92%。2023H2 公司门店净减少 212 家至 15950 家, 下半年面对需求疲软, 公司积极调整门店, 2023H2 平均单店收入同比下降 0.49%至 17.45 万元。2023 年公司鲜货收入同比增长 6.09%至 57.68 亿元, 其中销量同比下降 4.36%, 均价同比上升 10.92%。包装产品、加盟商管理、其他收入分别为 2.82、0.83、9.74 亿元, 同比分别增长 32.75%、11.38%、33.82%。2023Q4 公司鲜货、包装产品、加盟商管理、其他收入分别为 13.06、0.85、0.20、1.86 亿元, 同比分别增长 9.78%、-17.20%、59.64%、14.50%。2024Q1 鲜货、包装产品、加盟商管理、其他收入分别为 13.50、0.58、0.16、2.36 亿元, 同比分别增长-8.73%、-16.44%、-15.48%、7.07%, 同店仍有压力, 导致鲜货收入同比下降明显, 期待后续需求改善。
- 成本红利释放, 毛利率环比改善。** 2023 年公司鲜货产品毛利率同比提升 0.32 个 pct 至 28.98%。2023Q4 公司毛利率同比提升 4.42 个 pct 至 26.90%, 环比提升 1.13 个 pct; 2024Q1 公司毛利率同比提升 5.73 个 pct 至 30.03%, 环比提升 3.13 个 pct。2023 年公司销售费用率同比下降 2.31 个 pct 至 7.44%, 主要系广告宣传费减少; 管理费用率同比下降 1.39 个 pct 至 6.38%, 主要系股份支付费用减少。2023Q4 销售、管理费用率同比分别-0.55、-2.46 个 pct; 2024Q1 销售、管理费用率同比分别+1.09、-0.05 个 pct。综合来看, 2023 年公司净利率同比提升 1.44 个 pct 至 4.37%。2023Q4 和 2024Q1 净利率同比提升-3.72、2.18 个 pct 至-3.25%、9.40%, 四季度净利率下降主要系计提了-1.29 亿元的投资净收益。
- 盈利预测:** 公司同店仍面临压力, 希望通过门店和加盟商调整迎来改善。成本端红利逐步释放, 毛利率环比提升趋势显现。根据公司年报和一季报, 考虑到同店压力及费用投入, 我们下调盈利预测, 预计公司 2024-2026 年收入分别为 75.55、80.99、86.18 亿元(2024-2025 年原值为 90.83、103.69 亿元), 归母净利润分别为 7.43、9.20、10.64 亿元(2024-2025 年原值为 10.89、14.10 亿元), EPS 分别为 1.20、1.48、1.72 元,

对应 PE 为 16.9 倍、13.7 倍、11.8 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示事件：**食品安全风险；冠状病毒扩散风险；原材料价格波动风险；同店修复低于预期的风险；研报信息更新不及时的风险。

**图表 1: 绝味食品三大财务报表预测 (单位: 百万元)**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,087	2,266	2,430	2,585	营业收入	7,261	7,555	8,099	8,618
应收票据	0	0	0	0	营业成本	5,463	5,278	5,585	5,896
应收账款	179	172	178	199	税金及附加	50	52	56	59
预付账款	101	98	104	109	销售费用	541	642	664	689
存货	1,137	1,099	1,162	1,227	管理费用	463	476	502	526
合同资产	0	0	0	0	研发费用	42	43	47	50
其他流动资产	347	351	360	368	财务费用	14	27	27	27
流动资产合计	2,851	3,986	4,234	4,489	信用减值损失	-6	-6	-6	-6
其他长期投资	12	12	12	12	资产减值损失	-54	0	0	0
长期股权投资	2,527	2,527	2,527	2,527	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	2,286	2,347	2,490	2,339	投资收益	-116	-30	10	30
在建工程	513	313	24	24	其他收益	14	15	15	15
无形资产	332	350	345	340	营业利润	541	1,016	1,238	1,410
其他非流动资产	793	805	815	823	营业外收入	31	30	30	30
非流动资产合计	6,462	6,354	6,213	6,066	营业外支出	31	5	5	5
资产合计	9,313	10,340	10,447	10,555	利润总额	541	1,041	1,263	1,435
短期借款	783	1,434	915	248	所得税	224	333	379	402
应付票据	0	0	0	0	净利润	317	708	884	1,033
应付账款	713	689	729	769	少数股东损益	-27	-35	-35	-31
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	344	743	920	1,064
合同负债	166	173	185	197	NOPLAT	325	726	903	1,053
其他应付款	156	156	156	156	EPS (按最新股本摊薄)	0.56	1.20	1.48	1.72
一年内到期的非流动负债	163	163	163	163					
其他流动负债	168	170	175	180					
流动负债合计	2,150	2,785	2,323	1,714					
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	3,096	2,635	2,025					
归属母公司所有者权益	6,887	7,314	7,919	8,667					
少数股东权益	-36	-71	-106	-137					
所有者权益合计	6,851	7,243	7,812	8,530					
负债和股东权益	9,313	10,340	10,447	10,555					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	420	1,012	1,125	1,245
现金收益	561	952	1,159	1,321
存货影响	-435	39	-64	-65
经营性应收影响	5	11	-12	-27
经营性应付影响	21	-24	40	41
其他影响	268	35	2	-25
投资活动现金流	-1,062	-140	-100	-80
资本支出	-668	-96	-97	-105
股权投资	-80	0	0	0
其他长期资产变化	-314	-44	-3	25
融资活动现金流	-136	308	-862	-1,010
借款增加	408	650	-519	-667
股利及利息支付	-125	-679	-841	-977
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-419	337	498	634

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	9.6%	4.0%	7.2%	6.4%
EBIT增长率	43.2%	92.6%	20.9%	13.3%
归母公司净利润增长率	48.1%	115.8%	23.8%	15.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	24.8%	30.1%	31.0%	31.6%
净利率	4.4%	9.4%	10.9%	12.0%
ROE	5.0%	10.3%	11.8%	12.5%
ROIC	12.1%	18.5%	22.3%	25.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	26.4%	29.9%	25.2%	19.2%
债务权益比	18.4%	26.4%	17.8%	8.5%
流动比率	1.3	1.4	1.8	2.6
速动比率	0.8	1.0	1.3	1.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8
应收账款周转天数	7	8	8	8
应付账款周转天数	47	48	46	46
存货周转天数	61	76	73	73
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.56	1.20	1.48	1.72
每股经营现金流	0.68	1.63	1.82	2.01
每股净资产	11.11	11.80	12.77	13.98
<b>估值比率</b>				
P/E	36.6	16.9	13.7	11.8
P/B	2	2	2	1

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。