

休闲食品

绝味食品（603517.SH）

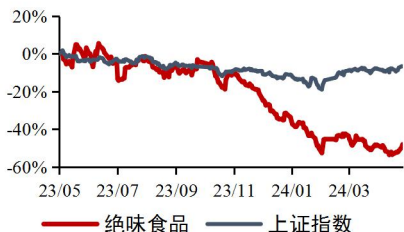
增持-A(维持)

23 年单店仍承压，24 年利润逐步改善

2024 年 5 月 5 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 4 月 30 日

收盘价(元):	20.31
年内最高/最低(元):	42.00/17.72
流通 A 股/总股本(亿股):	6.20/6.20
流通 A 股市值(亿元):	125.91
总市值(亿元):	125.91

基础数据：2024 年 3 月 31 日

基本每股收益(元):	0.26
摊薄每股收益(元):	0.26
每股净资产(元):	11.12
净资产收益率(%):	2.31

资料来源：最闻

分析师：

周蓉

执业登记编码：S0760522080001

邮箱：zhourong1@sxzq.com

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

事件描述

➢ **事件：**公司公布 2023 年年报，23 年公司实现营业收入 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%；其中 23Q4 实现营业收入 16.30 亿元，同比增长 8.45%，实现归母净利润-0.45 亿元，去年同期 0.13 亿元。

➢ 同时公司公布 2024 年一季报，24Q1 公司实现营业收入 16.95 亿元，同比减少 7.04%，实现归母净利润 1.65 亿元，同比增长 20.02%。

事件点评

➢ **23 年单店仍承压，期待 24 年逐季改善。**23/23Q4 公司营收分别为 72.61/16.30 亿元，同比+9.6%/+8.5%。1) 分产品看，23 年鲜货类产品实现营业收入 57.68 亿元，同比+6.1%，禽类/畜类/蔬菜/其他产品分别实现营业收入 44.78/0.27/6.80/5.83 亿元，同比+6.5%/+26.8%/+5.6%/+2.8%；2) 分区域看，23 年西南/西北/华中/华南/华东/华北分别实现营业收入 8.32/1.41/22.19/16.05/12.93/8.87 亿元，同比 -3.8%/+106.5%/+10.8%/+12.1%/+8.7%/+19.0%。3) 分渠道看，23 年在卤制食品销售/加盟商管理/其它渠道分别实现营业收入 60.50/0.83/9.74 亿元，同比+7.1%/+11.4%/+33.8%。2023 年末门店净增 874 家至 15950 家，23 年公司强调新加盟商的提质，下半年对低效门店进行主动调整。

24Q1 公司实现营收 16.95 亿元，同比-7.04%。24Q1 鲜货类产品实现营业收入 13.50 亿元，同比-8.7%。23Q4 起公司积极通过抖音引流、团购买券等方式拉动销售，在高基数背景下单店营收方面仍有所承压。24 年公司将工作重点聚焦于提升单店、缩短投资回收期等，更为注重公司高质量发展。

➢ **原材料价格高位回落，24Q1 年毛利率显著改善。**23 年公司毛利率为 24.77%，同比-0.80pts。23 年全年来看，鸭副等原材料价格整体高位致全年毛利率有所承压，从 23Q3 原材料成本呈逐月下降态势，23Q4 起毛利率逐步改善。23 年销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 7.44%/6.38%/0.19%，同比-2.31/-1.39/-0.11pts，同时廖记/幺麻子等投资亏损同比+0.2 亿元，综合之下，公司净利率为 4.74%，同比+1.23pts。24Q1 公司毛利率为 30.03%，同比+5.73pts；净利率为 9.73%，同比+2.19pts。在原材料成本价格持续回落背景下，盈利能力延续改善态势。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



投资建议

- 展望 24 年，公司将聚焦优化单店经营模型，单店收入有望在低基数背景下逐步恢复。同时鸭副等原材料价格延续下降趋势，助力其释放利润弹性。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 77.08/82.05/89.69 亿元，同比 +6.1%/+6.4%/+9.3%；归母净利润 7.22/8.12/8.81 亿元，同比 +109.7%/+12.5%/+8.5%。对应 EPS 为 1.16/1.31/1.42 元，当前股价对应 PE 分别为 17/15/14 倍，维持“增持-A”投资评级。
- 风险提示：行业竞争加剧；渠道拓展不及预期；食品安全问题等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,623	7,261	7,708	8,205	8,969
YoY(%)	1.1	9.6	6.1	6.4	9.3
净利润(百万元)	233	344	722	812	881
YoY(%)	-76.3	48.1	109.7	12.5	8.5
毛利率(%)	25.6	24.8	29.4	29.4	29.4
EPS(摊薄/元)	0.38	0.56	1.16	1.31	1.42
ROE(%)	2.8	4.6	8.9	9.2	9.1
P/E(倍)	52.5	35.5	16.9	15.0	13.9
P/B(倍)	1.8	1.8	1.6	1.5	1.4
净利率(%)	3.5	4.7	9.4	9.9	9.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2892	2851	3331	4004	4497	营业收入	6623	7261	7708	8205	8969
现金	1863	1087	2030	2077	2946	营业成本	4929	5463	5439	5792	6330
应收票据及应收账款	116	179	134	199	165	营业税金及附加	47	50	53	56	62
预付账款	116	101	129	116	152	营业费用	646	541	570	640	700
存货	702	1137	693	1256	875	管理费用	515	463	486	542	574
其他流动资产	95	347	345	356	359	研发费用	38	42	44	18	20
非流动资产	5957	6462	6452	6493	6656	财务费用	20	14	-0	-15	-29
长期投资	2446	2527	2557	2638	2718	资产减值损失	-5	-59	-31	-29	-37
固定资产	1882	2286	2349	2399	2501	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	321	332	348	362	377	投资净收益	-94	-116	32	99	51
其他非流动资产	1307	1318	1198	1094	1060	营业利润	346	541	1118	1241	1327
资产总计	8849	9313	9783	10497	11153	营业外收入	24	30	32	33	30
流动负债	1697	2150	1951	2119	2152	营业外支出	3	31	8	9	9
短期借款	360	783	783	783	783	利润总额	367	541	1141	1265	1347
应付票据及应付账款	705	713	699	805	839	所得税	173	223	471	522	556
其他流动负债	632	653	468	531	530	税后利润	194	317	670	742	791
非流动负债	270	312	312	311	312	少数股东损益	-39	-27	-52	-70	-90
长期借款	50	0	0	0	0	归属母公司净利润	233	344	722	812	881
其他非流动负债	220	312	311	311	312	EBITDA	564	786	1369	1497	1545
负债合计	1967	2461	2262	2430	2464						
少数股东权益	-24	-36	-88	-158	-248	主要财务比率					
股本	631	631	631	631	631	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2919	2897	2897	2897	2897	成长能力					
留存收益	3336	3572	4028	4554	5127	营业收入(%)	1.1	9.6	6.1	6.4	9.3
归属母公司股东权益	6906	6887	7609	8224	8937	营业利润(%)	-72.5	56.2	106.5	11.1	6.9
负债和股东权益	8849	9313	9783	10497	11153	归属于母公司净利润(%)	-76.3	48.1	109.7	12.5	8.5
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	25.6	24.8	29.4	29.4	29.4
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	3.5	4.7	9.4	9.9	9.8
经营活动现金流	1206	420	1291	418	1346	ROE(%)	2.8	4.6	8.9	9.2	9.1
净利润	194	317	670	742	791	ROIC(%)	2.3	4.0	7.8	8.0	7.8
折旧摊销	228	230	227	247	226	偿债能力					
财务费用	20	14	-0	-15	-29	资产负债率(%)	22.2	26.4	23.1	23.2	22.1
投资损失	94	116	-32	-99	-51	流动比率	1.7	1.3	1.7	1.9	2.1
营运资金变动	382	-515	-426	-457	-409	速动比率	1.2	0.7	1.3	1.2	1.6
其他经营现金流	287	257	852	201	818	营运能力					
投资活动现金流	-1026	-1062	-185	-188	-339	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
筹资活动现金流	614	-136	-163	-182	-138	应收账款周转率	48.9	49.3	49.3	49.3	49.3
						应付账款周转率	8.4	7.7	7.7	7.7	7.7
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.56	1.16	1.31	1.42	P/E	52.5	35.5	16.9	15.0	13.9
每股经营现金流(最新摊薄)	1.94	0.68	2.08	0.67	2.17	P/B	1.8	1.8	1.6	1.5	1.4
每股净资产(最新摊薄)	11.14	11.11	12.27	13.27	14.42	EV/EBITDA	20.0	15.6	8.1	7.3	6.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

