

## 营收承压，毛利率提升拉动业绩增长

增持(维持)

### ——绝味食品(603517) 2024Q1 业绩点评报告

2024年04月30日

#### 事件:

2024年4月29日,公司发布2024年一季度报告。2024Q1,公司实现营收16.95亿元(同比-7.04%),归母净利润1.65亿元(同比+20.20%),扣非归母净利润1.56亿元(同比+15.66%)。

#### 投资要点:

**营收下降,鲜货类产品营收承压。**2024Q1公司主营业务收入为16.60亿元,同比减少7.16%,我们判断主要原因是卤制品需求整体疲弱。**分业务看,**2024Q1公司卤制食品销售/加盟商管理/其他营收占比分别为84.82%/0.99%/14.19%,收入同比-9.08%/-15.48%/+7.07%至14.08/0.16/2.36亿元。**分产品看,**2024Q1鲜货类产品营收为13.50亿元,同比减少8.73%,占比为81.34%。其中以禽类产品为主,其营收为10.62亿元,同比减少7.57%,占主营业务收入比重为63.95%;畜类/蔬菜/其他产品收入分别同比+133.16%/-13.45%/-16.90%至0.12/1.53/1.24亿元。**包装产品/加盟商管理/其他收入**分别同比-16.44%/-15.48%/+7.07%至0.58/0.16/2.36亿元。**分区域看,**2024Q1公司西南/西北/华中/华南/华东/华北收入分别同比+1.02%/-53.70%/-6.65%/-10.19%/-6.30%/+0.38%至2.25/0.21/5.42/3.50/2.96/2.02亿元。

**毛利率提升拉动盈利能力提升,费用率有所增加。**2024Q1公司净利率为9.40%,同比增加2.18pcts,主因是公司毛利率上升拉动净利率的增长。2024Q1公司毛利率为30.03%,同比增加5.73pcts。公司整体费用率较去年有所提升,2024Q1公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.09%/-0.05%/+0.14%/0.47pcts至7.88%/6.27%/0.60%/0.49%。

**盈利预测与投资建议:**由于需求疲弱,公司营收承压,但毛利率提升拉动业绩增长。疫后公司放慢拓店步伐,着力调整门店结构,提升单店营收,随着管理精细化,盈利能力有望提升。此外,子公司网聚资本通过“产业投资+增值服务”方式,持续对主业协同企业进行投资,随着未来经营环境好转有望带来投资回报提升。我们根据最新数据下调公司盈利预测,预计公司2024-2026年归母净利润为4.59/5.48/6.60亿元(调整前为2024-2025年归母净利润为9.10/11.31亿元),同比增长

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7261.33	7888.04	8589.08	9371.68
增长比率(%)	9.64	8.63	8.89	9.11
归母净利润(百万元)	344.31	458.69	547.90	659.88
增长比率(%)	46.63	33.22	19.45	20.44
每股收益(元)	0.56	0.74	0.88	1.06
市盈率(倍)	35.47	26.62	22.29	18.51
市净率(倍)	1.77	1.73	1.64	1.54

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

#### 基础数据

总股本(百万股)	619.93
流通股(百万股)	619.93
收盘价(元)	19.70
总市值(亿元)	122.13
流通A股市值(亿元)	122.13

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

#### 相关研究

收入稳健增长,盈利持续修复

休闲卤制品行业领导者,产融结合构建美食生态

#### 分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 02032255207

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

33.22%/19.45%/20.44%，对应 EPS 为 0.74/0.88/1.06 元/股，4 月 29 日  
股价对应 PE 为 27/22/19 倍，维持“增持”评级。

**风险因素：**行业竞争加剧风险、原材料降价不及预期风险、食品安全风险、投资失败风险。

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>7261</b>	<b>7888</b>	<b>8589</b>	<b>9372</b>
同比增速 (%)	9.64	8.63	8.89	9.11
营业成本	5463	5693	6265	6834
毛利	1798	2195	2324	2538
营业收入 (%)	24.77	27.83	27.05	27.08
税金及附加	50	55	60	65
营业收入 (%)	0.69	0.70	0.69	0.70
销售费用	541	678	689	779
营业收入 (%)	7.44	8.60	8.02	8.31
管理费用	463	558	578	647
营业收入 (%)	6.38	7.07	6.73	6.90
研发费用	42	45	49	54
营业收入 (%)	0.58	0.57	0.57	0.57
财务费用	14	36	44	62
营业收入 (%)	0.19	0.45	0.52	0.66
资产减值损失	-54	-25	-37	-31
信用减值损失	-6	0	0	0
其他收益	14	19	19	21
投资收益	-116	-119	-69	66
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	14	7	12	11
<b>营业利润</b>	<b>541</b>	<b>704</b>	<b>828</b>	<b>997</b>
营业收入 (%)	7.45	8.93	9.64	10.64
营业外收支	-1	13	30	35
<b>利润总额</b>	<b>541</b>	<b>717</b>	<b>858</b>	<b>1032</b>
营业收入 (%)	7.44	9.09	9.99	11.02
所得税费用	223	315	366	447
净利润	317	402	492	585
营业收入 (%)	4.37	5.10	5.73	6.25
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>344</b>	<b>459</b>	<b>548</b>	<b>660</b>
同比增速 (%)	46.63	33.22	19.45	20.44
少数股东损益	-27	-57	-56	-74
EPS (元/股)	0.56	0.74	0.88	1.06

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.56	0.74	0.88	1.06
BVPS	11.11	11.41	12.03	12.77
PE	35.47	26.62	22.29	18.51
PEG	0.76	0.80	1.15	0.91
PB	1.77	1.73	1.64	1.54
EV/EBITDA	15.37	10.25	10.19	9.13
ROE	5.00%	6.49%	7.35%	8.33%
ROIC	5.20%	5.89%	6.18%	5.96%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1087	1331	905	1566
交易性金融资产	230	283	441	549
应收票据及应收账款	179	142	207	175
存货	1137	719	1357	889
预付款项	101	120	124	140
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	117	117	120	128
流动资产合计	2851	2713	3154	3447
长期股权投资	2527	2730	2872	3045
固定资产	2286	2615	2951	3194
在建工程	513	440	357	315
无形资产	332	373	398	432
商誉	8	12	17	22
递延所得税资产	71	71	71	71
其他非流动资产	726	777	765	741
<b>资产总计</b>	<b>9313</b>	<b>9730</b>	<b>10586</b>	<b>11267</b>
短期借款	783	1074	1430	1754
应付票据及应付账款	713	707	888	834
预收账款	0	0	0	0
合同负债	166	179	194	213
应付职工薪酬	84	90	97	107
应交税费	72	102	99	115
其他流动负债	1115	1421	1798	2141
流动负债合计	2150	2498	3076	3410
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	96	96	96	96
其他非流动负债	215	155	105	65
<b>负债合计</b>	<b>2461</b>	<b>2750</b>	<b>3277</b>	<b>3571</b>
归属于母公司的所有者权益	6887	7073	7456	7918
少数股东权益	-36	-92	-148	-223
<b>股东权益</b>	<b>6851</b>	<b>6981</b>	<b>7308</b>	<b>7696</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>9313</b>	<b>9730</b>	<b>10586</b>	<b>11267</b>

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>420</b>	<b>1385</b>	<b>433</b>	<b>1429</b>
投资	-418	-235	-314	-285
资本性支出	-629	-626	-590	-593
其他	-15	-189	-39	96
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1062</b>	<b>-1050</b>	<b>-942</b>	<b>-782</b>
债权融资	-413	-60	-50	-40
股权融资	0	-135	0	0
银行贷款增加 (减少)	836	290	357	323
筹资成本	-125	-185	-223	-270
其他	-433	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-136</b>	<b>-90</b>	<b>83</b>	<b>14</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-777</b>	<b>245</b>	<b>-426</b>	<b>661</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场