

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

绝味食品(603517)

投资评级 买入

上次评级 买入

程丽丽 食品饮料分析师

执业编号: S1500523110003

邮箱: chenglili@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

## 短期承压，关注单店

2024年9月2日

**事件:** 公司发布24年中报, 24H1公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润33.4/3.0/2.8亿元, 同比-9.7%/+22.2%/24.2%。对应24Q2实现营收/归母净利润/扣非归母净利润16.4/1.3/1.3亿元, 同比-12.4%/25.1%/36.6%。

**点评:**

- **短期单店承压门店净关店, 核心关注单店提振效果。**截至24H1, 公司门店数量为14969家, 24H1净关店981家。24H1平均单店为16.9万元/家(按照当期鲜货收入/(期初门店数量+期末门店数量)\*2计算), 同比下降11%左右, 主要系消费环境的影响。公司面对新的消费环境, 积极调整战略决策, 以加盟商的收益为核心, 加强品牌建设及线上等消费场景的布局, 往后展望, 重点关注公司单店的提振。
- **成本低位毛利率提升, 供应链持续降本增效。**24Q2公司毛利率/归母净利率为30.6%/8.0%, 同比分别+8.2pct/+2.4pct, 毛利率同比提升主要系当前鸭副原材料价格处在低位, 往后看因为鸭副主要的下游为卤制品行业以及餐饮店等, 目前下游消费景气度相对低, 我们预计下半年整体的原材料价格不会大幅提升, 毛利率有望稳中有升。24Q2公司销售费用率/管理费用率为10.0%/7.0%, 同比+2.6pct/0.2pct, 销售费用率提升主要系广告宣传及咨询等费用增加, 管理费用率整体稳定。24H1公司投资收益为-325万元, 亏损幅度小。公司持续优化供应链效率, 经营稳健, 整体盈利能力有望稳中有升。
- **中期分红强化股东回报, 对应股息率水平较高。**公司公告中期分红预案, 每股派发现金红利0.30元(含税), 当前股价对应半年股息率为2.34%(线性外推年化股息率约为4.5%), 强化股东回报。
- **盈利预测与投资评级:**受到消费环境的影响, 短期公司单店和门店数量均有所承压, 公司目前积极调整, 往后展望, 核心关注公司单店边际拐点出现。其次公司社区沿街门店占比高, 在消费景气度低的情况下经营稳定性相较好。公司作为休闲卤制品赛道的龙头公司, 管理领先, 经营稳健, 有望保持相对较好的盈利能力。我们预计24-26年每股收益分别为1.09、1.24、1.38元/股, 维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:**消费力恢复不及预期、单店恢复不及预期、原材料价格上涨、食品安全问题。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	6,623	7,261	6,580	6,653	6,861
增长率 YoY %	1.1%	9.6%	-9.4%	1.1%	3.1%
归属母公司净利润 (百万元)	235	344	673	768	857
增长率 YoY%	-76.1%	46.6%	95.5%	14.1%	11.6%
毛利率%	25.6%	24.8%	30.9%	30.6%	30.6%
净资产收益率ROE%	3.4%	5.0%	9.6%	10.3%	10.7%
EPS(摊薄)(元)	0.38	0.56	1.09	1.24	1.38
市盈率 P/E(倍)	161.29	48.36	11.53	10.10	9.05
市净率 P/B(倍)	5.49	2.42	1.11	1.04	0.97

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 9 月 2 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	2,892	2,851	3,165	3,463	3,710	
货币资金	1,863	1,087	1,627	1,903	2,105	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	116	179	162	164	169	
预付账款	116	101	84	86	88	
存货	702	1,137	947	961	992	
其他	95	347	344	350	357	
<b>非流动资产</b>	6,014	6,462	5,893	5,861	5,953	
长期股权投资	2,446	2,527	2,527	2,677	2,777	
固定资产(合)	1,882	2,286	1,987	1,870	1,898	
无形资产	321	332	281	278	282	
其他	1,364	1,318	1,098	1,037	996	
<b>资产总计</b>	8,906	9,313	9,058	9,325	9,664	
<b>流动负债</b>	1,697	2,150	1,801	1,616	1,449	
短期借款	360	783	600	400	200	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	705	713	594	603	622	
其他	632	653	607	614	628	
<b>非流动负债</b>	330	312	312	312	312	
长期借款	50	0	0	0	0	
其他	280	312	312	312	312	
<b>负债合计</b>	2,027	2,461	2,113	1,928	1,761	
少数股东权益	-24	-36	-58	-67	-76	
归属母公司股	6,903	6,887	7,003	7,464	7,979	
<b>负债和股东权益</b>	8,906	9,313	9,058	9,325	9,664	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	6,623	7,261	6,580	6,653	6,861	
同比(%)	1.1%	9.6%	-9.4%	1.1%	3.1%	
归属母公司净利润	235	344	673	768	857	
同比(%)	-76.1%	46.6%	95.5%	14.1%	11.6%	
毛利率(%)	25.6%	24.8%	30.9%	30.6%	30.6%	
ROE%	3.4%	5.0%	9.6%	10.3%	10.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.38	0.56	1.09	1.24	1.38	
P/E	161.29	48.36	11.53	10.10	9.05	
P/B	5.49	2.42	1.11	1.04	0.97	
EV/EBITDA	44.32	15.43	5.58	5.13	4.63	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	6,623	7,261	6,580	6,653	6,861	
营业成本	4,929	5,463	4,549	4,618	4,764	
<b>营业税金及附加</b>	47	50	53	53	55	
销售费用	646	541	526	506	494	
管理费用	515	463	408	399	398	
研发费用	38	42	42	40	40	
财务费用	20	14	37	-9	-18	
减值损失合计	0	-54	-20	0	0	
<b>投资净收益</b>	-94	-116	-7	-7	-7	
其他	13	22	-10	0	10	
<b>营业利润</b>	346	541	928	1,039	1,131	
营业外收支	21	-1	1	1	1	
<b>利润总额</b>	367	541	929	1,040	1,132	
所得税	171	223	279	281	283	
<b>净利润</b>	196	317	650	759	849	
少数股东损益	-39	-27	-23	-9	-8	
<b>归属母公司净利润</b>	235	344	673	768	857	
EBITDA	844	1,101	1,270	1,286	1,339	
EPS(当年)(元)	0.38	0.56	1.09	1.24	1.38	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	1,206	420	1,034	1,016	1,077	
净利润	196	317	650	759	849	
折旧摊销	396	399	268	249	229	
财务费用	30	28	30	10	5	
投资损失	94	116	7	7	7	
营运资金变动	487	-501	61	-8	-12	
其它	2	61	19	-1	-1	
<b>投资活动现金流</b>	-1,026	-1,062	276	-223	-327	
资本支出	-584	-629	222	-37	-200	
长期投资	-443	-418	80	-150	-100	
其他	1	-15	-27	-37	-27	
<b>筹资活动现金流</b>	614	-136	-770	-517	-548	
吸收投资	1,193	0	-11	0	0	
借款	207	423	-183	-200	-200	
支付利息或股息	-368	-125	-299	-317	-348	
<b>现金流净增加额</b>	799	-777	540	276	202	

## 研究团队简介

**程丽丽**，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，3年食品饮料研究经验。覆盖休闲食品和连锁业态（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等），深度研究零食量贩业态。

**赵丹晨**，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，3年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、水井坊、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

**张伟敬**，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

**赵雷**，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营，2年食品饮料研究经验。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、嘉必优）、饮料（深度研究东鹏饮料）。

**王雪骄**，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒）、水、饮料行业。

**满静雅**，英国华威商学院管理学硕士，海外留学及工作经验获得国际化开阔视野。具备三年头部房企战略投资的从业经验，擅长从产业的视角挖掘上下游发展机会。2021年加入国泰君安证券研究所，2021/2022年新财富团队核心成员。2023年加入信达证券食品饮料团队，主要覆盖白酒板块。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。