

绝味食品（603517.SH）/食品制造

证券研究报告/公司点评

2024年9月2日

评级：买入（维持）

市场价格：12.52

分析师：熊欣慰

执业证书编号：S0740519080002

电话：021-20315733

Email: xiongxw@zts.com.cn

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

Email: fanjs@zts.com.cn

分析师：晏诗雨

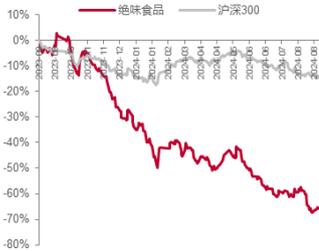
执业证书编号：S0740523070003

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)	12.52
市值(百万元)	7,761
流通市值(百万元)	7,761

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：需求承压，成本改善
- 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

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	6,734	7,094	7,411
增长率 yoy%	1%	10%	-7%	5%	4%
净利润(百万元)	233	344	631	764	855
增长率 yoy%	-76%	48%	83%	21%	12%
每股收益(元)	0.38	0.56	1.02	1.23	1.38
每股现金流量	1.94	0.68	1.55	1.60	1.73
净资产收益率	3%	5%	9%	10%	11%
P/E	33.4	22.5	12.3	10.2	9.1
P/B	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9

备注：股价选取自2024年9月2日收盘价

投资要点

- 事件：**公司2024H1实现收入33.40亿元，同比增长-9.73%；实现归母净利润2.96亿元，同比增长22.20%；实现扣非后归母净利润2.81亿元，同比增长24.15%。其中2024Q2实现收入16.44亿元，同比增长-12.35%；实现归母净利润1.31亿元，同比增长25.08%；实现扣非后归母净利润1.25亿元，同比增长36.63%。半年度公司每股派发现金红利0.3元，股利支付率为64%。
- 门店持续调整，同店仍有压力。**2024H1公司门店净减少981家至14969家，在需求疲软的大环境下，公司持续优化门店，提升存量门店质量。上半年公司平均门店数量同比下降1.02%，而平均门店鲜货收入同比下降11.04%，在消费低迷的情况下同店继续承压。2024Q2公司鲜货卤味实现收入12.62亿元，同比下滑15.16%。其中禽类、畜类、蔬菜、其他鲜货产品分别实现收入9.47、0.14、1.61、1.40亿元，同比分别增长-16.39%、+90.89%、-9.57%、-17.38%。二季度公司包装产品、加盟商管理、其他业务分别实现收入1.39、0.18、1.92亿元，同比分别增长111.12%、-27.06%、-26.21%。分地区看，2024Q2西南、西北、华中、华南、华东、华北、海外分别实现收入2.01、0.19、4.67、3.58、3.01、2.41、0.25亿元，同比分别增长-1.60%、-58.90%、-20.54%、-10.12%、-12.29%、+7.44%、-29.61%。
- 成本红利加速释放，推动盈利能力回升。**2024Q2公司毛利率同比提升8.21个pct至30.55%，一方面受益于原材料价格高位回落，另一方面低毛利率的其他业务收入占比下降。2024Q2公司销售、管理、研发、财务费用率同比分别+2.61、+0.17、+0.08、+0.24个pct至10.00%、6.95%、0.75%、0.33%。销售费用率上升主要系广告宣传费支出增加。综合来看，2024Q2公司销售净利率同比提升2.38个pct至7.59%。
- 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，毛利率持续修复。根据公司中报，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67.34、70.94、74.11亿元(原值为75.55、80.99、86.18亿元)，归母净利润分别为6.31、7.64、8.55亿元(原值为7.43、9.20、10.64亿元)，EPS分别为1.02、1.23、1.38元，对应PE为12.3倍、10.2倍、9.1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	2,020	2,128	2,223	营业收入	7,261	6,734	7,094	7,411
应收票据	0	0	0	0	营业成本	5,463	4,642	4,839	5,030
应收账款	179	147	151	168	税金及附加	50	46	49	51
预付账款	101	86	90	93	销售费用	541	640	660	674
存货	1,137	966	1,007	1,047	管理费用	463	438	454	467
合同资产	0	0	0	0	研发费用	42	39	41	43
其他流动资产	347	338	344	349	财务费用	14	27	27	27
流动资产合计	2,851	3,558	3,721	3,880	信用减值损失	-6	-10	-5	-5
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	-10	10	20
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	898	1,045	1,149
其他非流动资产	793	805	815	823	营业外收入	31	20	20	20
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	9,912	9,934	9,946	利润总额	541	913	1,060	1,164
短期借款	783	1,217	776	230	所得税	224	306	318	326
应付票据	0	0	0	0	净利润	317	607	742	838
应付账款	713	606	632	656	少数股东损益	-27	-24	-22	-17
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	344	631	764	855
合同负债	166	154	162	169	NOPLAT	325	625	761	857
其他应付款	156	156	156	156	EPS (按最新股本摊薄)	0.56	1.02	1.23	1.38
一年内到期的非流动负债	163	163	163	163					
其他流动负债	168	162	165	168					
流动负债合计	2,150	2,458	2,054	1,543					
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	2,770	2,365	1,855					
归属母公司所有者权益	6,887	7,202	7,651	8,190					
少数股东权益	-36	-60	-82	-99					
所有者权益合计	6,851	7,143	7,569	8,091					
负债和股东权益	9,313	9,912	9,934	9,946					

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	963	992	1,073
现金收益	561	851	1,016	1,126
存货影响	-435	171	-41	-40
经营性应收影响	5	47	-8	-20
经营性应付影响	21	-107	26	25
其他影响	268	2	-1	-18
投资活动现金流	-1,062	-120	-100	-90
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	-24	-3	15
融资活动现金流	-136	91	-784	-888
借款增加	408	434	-442	-545
股利及利息支付	-125	-586	-710	-798
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-419	243	368	455

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	9.6%	-7.3%	5.3%	4.5%
EBIT增长率	43.2%	69.5%	15.6%	9.6%
归母公司净利润增长率	48.1%	83.3%	21.0%	11.9%
获利能力				
毛利率	24.8%	31.1%	31.8%	32.1%
净利率	4.4%	9.0%	10.5%	11.3%
ROE	5.0%	8.8%	10.1%	10.6%
ROIC	12.1%	17.4%	20.3%	22.3%
偿债能力				
资产负债率	26.4%	27.9%	23.8%	18.6%
债务权益比	18.4%	23.7%	16.5%	8.7%
流动比率	1.3	1.4	1.8	2.5
速动比率	0.8	1.1	1.3	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	7	9	8	8
应付账款周转天数	47	51	46	46
存货周转天数	61	82	73	74
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	1.02	1.23	1.38
每股经营现金流	0.68	1.55	1.60	1.73
每股净资产	11.11	11.62	12.34	13.21
估值比率				
P/E	22.5	12.3	10.2	9.1
P/B	1	1	1	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。

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。