

绝味食品 (603517.SH)

买入 (维持评级)

多措并举盈利修复, 静待收入端改善

事件: 公司发布 2024 年第三季度报告, 单季度实现营业收入 16.75 亿元, 同比-13.29%, 归母净利润为 1.43 亿元, 同比-3.33%, 扣非归母净利润 1.43 亿元, 同比+2.11%。2024Q1-Q3 实现营业收入 50.15 亿元, 同比-10.95%, 归母净利润为 4.38 亿元, 同比+12.53%, 扣非归母净利润 4.24 亿元, 同比+15.73%。

鲜货类产品收入有所下降, 包装产品收入增长显著

公司 2024Q1-Q3 鲜货类产品和包装产品分别实现收入 38.68/3.55 亿元, 分别同比-13.31%/+79.66%。在鲜货类产品中, 禽类/畜类/蔬菜/其他类产品收入分别为 29.69/0.34/4.76/3.89 亿元, 同比变化分别分别为-13.81%/+66.57%/-9.82%/-17.03%。2024Q3 单季度鲜货类产品和包装产品分别实现收入 12.56/1.58 亿元, 分别同比-15.99%/+152.62%。在鲜货类产品中, 禽类/畜类/蔬菜/其他类产品收入分别为 9.60/0.08/1.63/1.25 亿元, 分别同比-17.47%/+3.48%/-6.38%/-16.76%。公司 2024Q1-Q3 加盟商管理/集采业务/供应链物流收入分别为 0.54/2.44/3.71 亿元, 其中单三季度分别为 0.20/0.61/1.31 亿元。

华北地区收入稳健增长, 西北地区收入降幅明显

2024Q1-Q3, 西南/西北/华中/华南/华东/华北/港澳台及其他市场收入分别为 6.34/0.60/14.81/10.71/8.92/6.91/0.78 亿元, 同比分别为-2.23%/-51.20%/-17.33%/-9.67%/-11.56%/+6.06%/-22.47%。2024Q3 单季度西南/西北/华中/华南/华东/华北/港澳台及其他市场收入分别为 2.08/0.20/4.72/3.64/2.96/2.49/0.28 亿元, 同比分别为-6.08%/-36.75%/-24.26%/-8.73%/-15.59%/+9.73%/-10.65%。华北地区收入实现增长, 其余地区收入端普遍承压, 其中西北地区的降幅较为明显。

盈利能力有所提升, 利润端表现显著改善

公司 2024 年 Q1-Q3 整体毛利率为 30.56%, 较去年同期提升 6.41pcts; 归母净利率为 8.74%, 较去年同期增加 1.82pcts; 扣非归母净利率为 8.46%, 较去年同期增加 1.95pct。2024Q3 单季度毛利率为 31.12%, 较去年同期提升 5.35pcts; 归母净利率为 8.52%, 较去年同期增加 0.88pct; 扣非归母净利率为 8.53%, 较去年同期增加 1.29pcts。2024 年 Q1-Q3 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 9.20%/6.63%/0.67%, 同比分别增加 2.01/0.02/0.12 pct。2024Q3 单季度销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 9.75%/6.67%/0.65%, 同比分别+2.36/-0.06/+0.14 pct。公司 2024 年 Q1-Q3 经营活动产生的现金流量净额为 9.25 亿元, 同比增长 277.46% (2023 年 Q1-Q3 为 2.45 亿元), 现金流的增长主要由于原材料采购量减少以及采购成本下降。

多措并举降低影响, 管理迭代叠加成本红利有望引领利润率持续优化

在需求端整体较为疲软的大环境中, 公司有望通过多元化举措精细化管理, 以此提高公司的利润率水平, 以减少收入下降带来的影响。在当前社会环境下, 休闲卤味消费场景预计将不断扩展, 公司作为休闲卤味赛道龙头企业, 预计通过管理模式的不断迭代, 同时叠加成本端红利, 来实现公司整体利润率的进一步优化。

盈利预测与投资建议

基于 2024 年三季度业绩, 我们下调公司 24-26 年归母净利润, 我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 6.11/6.88/7.45 亿元 (前次 24-26 归母净利润为 8.14/9.45/10.68 亿元), 对应当前股价 PE 分别为 18/16/15 倍, 维持“买入”评级。

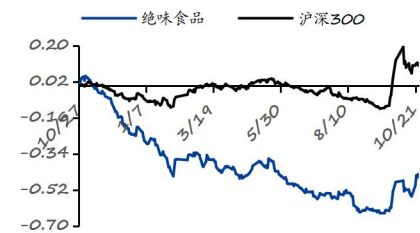
风险提示

原材料价格波动风险; 行业竞争加剧的风险; 食品安全风险

基本数据

日期	2024-10-25
收盘价:	18.04 元
总股本/流通股本(百万股)	619.93/619.93
流通 A 股市值(百万元)	11,183.45
每股净资产(元)	10.77
资产负债率(%)	25.01
一年内最高/最低价(元)	35.89/11.55

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn
联系人: 王超(S0210123060069)
wc301174@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、压力之下方显韧性, 聚焦主业行稳致远——2024.04.30
- 2、绝味食品 (603517.SH): 发展回归正轨, 盈利能力和门店数量稳步齐升——2023.11.09

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,623	7,261	6,726	6,788	7,237
增长率	1%	10%	-7%	1%	7%
净利润 (百万元)	233	344	611	688	745
增长率	-76%	48%	78%	13%	8%
EPS (元/股)	0.38	0.56	0.99	1.11	1.20
市盈率 (P/E)	48.1	32.5	18.3	16.2	15.0
市净率 (P/B)	1.6	1.6	1.6	1.4	1.4

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,087	1,076	1,312	1,765
应收票据及账款	179	166	167	178
预付账款	101	86	87	94
存货	1,137	903	858	920
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	347	298	298	303
流动资产合计	2,851	2,527	2,723	3,260
长期股权投资	2,527	2,527	2,527	2,527
固定资产	2,286	2,440	2,644	3,168
在建工程	513	643	626	97
无形资产	332	351	371	378
商誉	8	8	8	8
其他非流动资产	797	826	855	883
非流动资产合计	6,462	6,795	7,030	7,061
资产合计	9,313	9,322	9,753	10,321
短期借款	783	672	600	600
应付票据及账款	713	601	623	689
预收款项	0	0	0	0
合同负债	166	154	155	166
其他应付款	156	156	156	156
其他流动负债	331	321	319	325
流动负债合计	2,150	1,904	1,854	1,935
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	2,216	2,165	2,247
归属母公司所有者权益	6,887	7,190	7,726	8,271
少数股东权益	-36	-84	-138	-197
所有者权益合计	6,851	7,107	7,588	8,074
负债和股东权益	9,313	9,322	9,753	10,321

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	420	1,073	1,026	960
现金收益	561	823	910	982
存货影响	-435	235	44	-62
经营性应收影响	5	29	-2	-18
经营性应付影响	21	-112	21	66
其他影响	268	98	53	-8
投资活动现金流	-1,062	-634	-548	-295
资本支出	-668	-542	-465	-286
股权投资	-80	0	0	0
其他长期资产变化	-314	-92	-83	-9
融资活动现金流	-136	-449	-242	-212
借款增加	408	-112	-72	0
股利及利息支付	-125	-170	-210	-250
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-419	-167	40	38

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,261	6,726	6,788	7,237
营业成本	5,463	4,607	4,664	5,044
税金及附加	50	46	47	50
销售费用	541	605	509	543
管理费用	463	417	407	434
研发费用	42	40	41	43
财务费用	14	22	17	13
信用减值损失	-6	-5	-5	-5
资产减值损失	-54	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-116	-60	-50	30
其他收益	14	13	13	13
营业利润	541	936	1,060	1,148
营业外收入	31	35	32	33
营业外支出	31	12	12	12
利润总额	541	959	1,080	1,169
所得税	224	396	446	483
净利润	317	563	634	686
少数股东损益	-27	-48	-54	-59
归属母公司净利润	344	611	688	745
EPS (按最新股本摊薄)	0.56	0.99	1.11	1.20

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	9.6%	-7.4%	0.9%	6.6%
EBIT 增长率	43.2%	77.0%	11.9%	7.7%
归母公司净利润增长率	48.1%	77.5%	12.6%	8.3%
获利能力				
毛利率	24.8%	31.5%	31.3%	30.3%
净利率	4.4%	8.4%	9.3%	9.5%
ROE	5.0%	8.6%	9.1%	9.2%
ROIC	12.1%	20.3%	21.0%	20.7%
偿债能力				
资产负债率	26.4%	23.8%	22.2%	21.8%
流动比率	1.3	1.3	1.5	1.7
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.2
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	9	9
存货周转天数	61	80	68	63
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	0.99	1.11	1.20
每股经营现金流	0.68	1.73	1.66	1.55
每股净资产	11.11	11.60	12.46	13.34
估值比率				
P/E	32	18	16	15
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	24	15	14	13

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

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注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn