

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

## 门店延续优化，关注单店拐点

2024年10月28日

**事件:** 公司发布24年Q3业绩报告, 24Q1-3公司实现收入50.15亿元, 同比-10.95%; 实现归母净利润4.38亿元, 同比+12.53%; 实现扣非归母净利润4.24亿元, 同比+15.73%。单24Q3公司实现收入16.75亿元, 同比-13.29%; 实现归母净利润1.43亿元, 同比-3.33%; 实现扣非归母净利润1.43亿元, 同比+2.11%。

### 点评:

- **主业承压, Q3门店优化仍在延续, 单店同比下降幅度预计略有收窄。** 24Q3公司鲜货收入同比-15.99% (24Q2同比-15.16%), 主业下降幅度环比略微扩大, 我们预计主要系Q3公司仍在优化门店, 24Q1-3净关店数量相比上半年(24H1净关店981家)呈现扩大趋势, 单店同比下降幅度略有收窄。包装产品24Q3同比+152.62%, 实现高增。供应链业务同比下降明显, 我们预计主要系原材料价格等下行及终端消费疲软。区域上, 24Q3华中/华东/华南/西南/华北/西北分别同比-24.3%/-15.6%/-8.7%/-6.1%/+9.7%/-36.8%, 华北区域实现正增长, 但华中和华东等主要区域降幅进一步扩大。
- **成本改善, 修复毛利率, 但公司加大费用投放, 净利率离历史较好水平仍有一段距离。** 24Q3公司毛利率为31.1%, 同比+5.3pct, 鸭副等原材料成本下行改善毛利率水平。24Q3销售费用率为9.7%, 同比+2.4pct, 单店承压下, 公司加大了费用投放, 24Q3管理费用率为6.7%, 同比-0.1pct, 公司管理稳健。24Q3投资收益为0.02亿元, 对于公司盈利略有正贡献。24Q3公司实现归母净利率8.5%, 同比+0.9pct, 成本红利下, 盈利能力有所改善, 但距离公司历史较好水平仍有一段距离。
- **盈利预测与投资评级:** 短期公司受到消费大环境的影响, 单店和门店数量我们预计仍将延续承压趋势。长期来看, 公司主动求变、优化门店, 加大费用投放, 强化品牌年轻化, 保障加盟商信任及消费者对于品牌的认知度, 有望逐步走出承压阶段。核心关注公司单店拐点, 单店为连锁加盟业态的微观单元, 若出现单店拐点, 公司有望重新进入单店改善, 门店企稳或者重新恢复正增长的上行周期。其次, 关注美食生态圈及廖记等餐桌卤品牌带来的投资收益及协同性对于利润弹性的贡献。我们预计24-26年每股收益分别为0.90、1.00、1.15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	6,466	6,139	6,083
增长率 YoY %	1.1%	9.6%	-11.0%	-5.1%	-0.9%
归属母公司净利润 (百万元)	235	344	560	622	711
增长率 YoY%	-76.1%	46.6%	62.8%	11.1%	14.2%
毛利率%	25.6%	24.8%	30.7%	31.1%	31.5%
净资产收益率ROE%	3.4%	5.0%	8.1%	8.5%	9.2%
EPS(摊薄)(元)	0.38	0.56	0.90	1.00	1.15
市盈率 P/E(倍)	161.29	48.36	19.95	17.97	15.73
市净率 P/B(倍)	5.49	2.42	1.61	1.53	1.44

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 10 月 25 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	2,785	3,158	3,420	
货币资金	1,863	1,087	975	1,427	1,704	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	116	179	266	252	250	
预付账款	116	101	269	254	250	
存货	702	1,137	932	881	867	
其他	95	347	343	345	349	
<b>非流动资产</b>	6,014	6,462	6,199	5,936	5,880	
长期股权投资	2,446	2,527	2,527	2,677	2,777	
固定资产(合计)	1,882	2,286	2,300	1,976	1,871	
无形资产	321	332	275	247	236	
其他	1,364	1,318	1,098	1,037	996	
<b>资产总计</b>	8,906	9,313	8,984	9,095	9,300	
<b>流动负债</b>	1,697	2,150	1,785	1,530	1,315	
短期借款	360	783	600	400	200	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	705	713	585	552	544	
其他	632	653	601	577	571	
<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	2,097	1,841	1,627	
少数股东权益	-24	-36	-55	-62	-69	
归属母公司股东权益	6,903	6,887	6,942	7,316	7,742	
<b>负债和股东权益</b>	8,906	9,313	8,984	9,095	9,300	

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	6,466	6,139	6,083	
同比(%)	1.1%	9.6%	-11.0%	-5.1%	-0.9%	
归属母公司净利润	235	344	560	622	711	
同比(%)	-76.1%	46.6%	62.8%	11.1%	14.2%	
毛利率(%)	25.6%	24.8%	30.7%	31.1%	31.5%	
ROE%	3.4%	5.0%	8.1%	8.5%	9.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.38	0.56	0.90	1.00	1.15	
P/E	161.29	48.36	19.95	17.97	15.73	
P/B	5.49	2.42	1.61	1.53	1.44	
EV/EBITDA	44.32	15.43	9.54	9.23	8.72	

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	6,466	6,139	6,083	
营业成本	4,929	5,463	4,479	4,231	4,165	
<b>营业税金及附加</b>	47	50	52	49	49	
销售费用	646	541	588	546	529	
管理费用	515	463	420	393	383	
研发费用	38	42	41	37	35	
财务费用	20	14	41	-2	-12	
减值损失合计	0	-54	-20	0	0	
<b>投资净收益</b>	-94	-116	-6	-6	-6	
其他	13	22	-10	-1	9	
<b>营业利润</b>	346	541	807	878	938	
营业外收支	21	-1	1	1	1	
<b>利润总额</b>	367	541	808	879	939	
所得税	171	223	267	264	235	
<b>净利润</b>	196	317	542	615	704	
少数股东损益	-39	-27	-19	-7	-7	
<b>归属母公司净利润</b>	235	344	560	622	711	
EBITDA	844	1,101	1,169	1,138	1,150	
EPS(当年)(元)	0.38	0.56	0.90	1.00	1.15	

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	653	908	943	
净利润	196	317	542	615	704	
折旧摊销	396	399	284	255	228	
财务费用	30	28	30	10	5	
投资损失	94	116	6	6	6	
营运资金变动	487	-501	-227	23	1	
其它	2	61	19	-1	-1	
<b>投资活动现金流</b>	-1,026	-1,062	-46	2	-177	
资本支出	-584	-629	-100	189	-50	
长期投资	-443	-418	80	-150	-100	
其他	1	-15	-26	-36	-26	
<b>筹资活动现金流</b>	614	-136	-719	-459	-489	
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	-254	-259	-289	
<b>现金流净增加额</b>	799	-777	-111	452	277	

## 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。

## 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。