

绝味食品 (603517.SH) 收入端仍有压力，成本红利推动利润提升

2024年10月28日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）
张宇光（分析师）
陈钟山（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

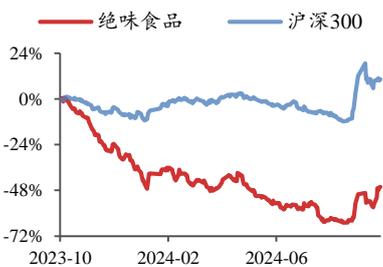
chenzhongshan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524040001

日期	2024/10/25
当前股价(元)	18.04
一年最高最低(元)	35.89/11.55
总市值(亿元)	111.83
流通市值(亿元)	111.83
总股本(亿股)	6.20
流通股本(亿股)	6.20
近3个月换手率(%)	172.73

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《门店经营仍有压力，利润受益成本红利—公司信息更新报告》-2024.9.2

《同店仍有承压，利润明显恢复—公司信息更新报告》-2024.5.1

《主业平稳恢复，成本有所好转—公司信息更新报告》-2023.11.14

● 门店仍有压力，原材料价格回落，维持“增持”评级

公司2024Q1-3实现收入50.1亿元，同比下滑11.0%，归母净利润4.4亿元，同比增长12.5%；其中2024Q3实现收入16.7亿元，同比下滑13.3%，归母净利润1.4亿元，同比下滑3.3%。公司门店经营仍有压力，我们下调盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为6.2（-0.6）、7.2（-0.7）、8.1（0.9）亿元，同比增长81.3%、16.1%、11.2%，当前股价对应PE分别为17.9、15.4、13.9倍，公司2023Q4亏损，基数较低，预计四季度报表将有较大利润弹性，公司做为卤制品行业龙头企业，未来有望门店经营逐步改善，同时有望享受行业集中度提升的红利，维持“增持”评级。

● 门店经营仍承压，静待拓店恢复

收入端公司2024Q3营业收入下滑13.3%，分品类看，公司禽类、畜类、蔬菜、其他鲜货、包装、加盟商管理分别变化-17.5%、+3.5%、-6.4%、-16.8%、+152.6%、+4.2%，其中包装食品增长较好；分区域看，西南、西北、华中、华南、华东、华北、海外区域分别变化-6.1%、-36.8%、-24.3%、-8.7%、-15.6%、+9.7%、-10.6%，其中西北、华中区域下滑较多。公司门店经营仍承压，预计维持上半年以来闭店趋势，从而保证加盟商的生存能力，静待经营恢复。生态圈方面，公司聚焦卤味赛道，单三季度实现投资收益163万元，所投各品牌经营相对稳健。

● 成本红利推动利润提升，利润率较为稳健

毛利率方面，公司2024Q3毛利率达31.1%，同比增长5.3pct，主因鸭副产品原材料价格回落所致，展望四季度毛利率预计保持相对平稳。费用端，公司2024Q3销售费用率同比提升2.4pct，相对提升较多；管理费用率同比下降0.1pct，较为稳健。公司2024Q3实现归母净利润1.4亿元，同比下滑3.3%，单季度净利率同比提升1.0pct。

● **风险提示：**公司生产食品安全风险，原材料涨价风险，外部消费力较弱影响门店经营风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,623	7,261	6,394	7,327	8,495
YOY(%)	1.1	9.6	-11.9	14.6	15.9
归母净利润(百万元)	235	344	624	724	806
YOY(%)	-76.1	46.6	81.3	16.1	11.2
毛利率(%)	25.6	24.8	27.8	28.2	28.0
净利率(%)	3.5	4.7	9.8	9.9	9.5
ROE(%)	2.9	4.6	8.1	8.8	9.1
EPS(摊薄/元)	0.38	0.56	1.01	1.17	1.30
P/E(倍)	47.6	32.5	17.9	15.4	13.9
P/B(倍)	1.6	1.6	1.6	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2892	2851	3052	3726	3602
现金	1863	1087	2145	1661	2302
应收票据及应收账款	116	179	81	217	128
其他应收款	63	73	47	90	68
预付账款	116	101	90	129	125
存货	702	1137	416	1355	705
其他流动资产	32	274	274	274	274
非流动资产	6014	6462	6073	6278	6637
长期投资	2446	2527	2603	2688	2820
固定资产	1882	2286	1987	2164	2384
无形资产	321	332	348	362	377
其他非流动资产	1364	1318	1136	1064	1056
资产总计	8906	9313	9126	10003	10239
流动负债	1697	2150	1699	2191	1969
短期借款	360	783	783	783	783
应付票据及应付账款	705	713	485	881	708
其他流动负债	632	653	431	526	478
非流动负债	330	312	312	312	312
长期借款	50	0	0	0	0
其他非流动负债	280	312	312	312	312
负债合计	2027	2461	2011	2502	2281
少数股东权益	-24	-36	-80	-142	-224
股本	631	631	631	631	631
资本公积	2919	2897	2897	2897	2897
留存收益	3333	3572	3834	4115	4382
归属母公司股东权益	6903	6887	7195	7644	8183
负债和股东权益	8906	9313	9126	10003	10239

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1206	420	1324	148	1409
净利润	196	317	579	662	724
折旧摊销	228	230	221	236	223
财务费用	20	14	36	23	26
投资损失	94	116	-78	-103	-103
营运资金变动	382	-515	574	-660	552
其他经营现金流	285	257	-8	-10	-13
投资活动现金流	-1026	-1062	249	-333	-475
资本支出	587	635	-245	356	450
长期投资	-443	-405	-76	-84	-132
其他投资现金流	4	-22	81	107	108
筹资活动现金流	614	-136	-515	-299	-292
短期借款	157	423	0	0	0
长期借款	50	-50	0	0	0
普通股增加	17	0	0	0	0
资本公积增加	1034	-22	0	0	0
其他筹资现金流	-643	-487	-515	-299	-292
现金净增加额	799	-777	1059	-485	641

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6623	7261	6394	7327	8495
营业成本	4929	5463	4614	5262	6121
营业税金及附加	47	50	47	53	61
营业费用	646	541	491	588	656
管理费用	515	463	397	453	521
研发费用	38	42	31	40	46
财务费用	20	14	36	23	26
资产减值损失	0	-54	0	0	0
其他收益	18	14	15	15	16
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-94	-116	78	103	103
资产处置收益	-1	14	3	4	5
营业利润	346	541	880	1037	1195
营业外收入	24	30	32	33	30
营业外支出	3	31	13	13	15
利润总额	367	541	899	1056	1210
所得税	171	223	320	394	486
净利润	196	317	579	662	724
少数股东损益	-39	-27	-45	-62	-82
归属母公司净利润	235	344	624	724	806
EBITDA	564	786	1119	1283	1422
EPS(元)	0.38	0.56	1.01	1.17	1.30

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	1.1	9.6	-11.9	14.6	15.9
营业利润(%)	-72.5	56.2	62.7	17.8	15.3
归属于母公司净利润(%)	-76.1	46.6	81.3	16.1	11.2
获利能力					
毛利率(%)	25.6	24.8	27.8	28.2	28.0
净利率(%)	3.5	4.7	9.8	9.9	9.5
ROE(%)	2.9	4.6	8.1	8.8	9.1
ROIC(%)	2.4	4.1	7.2	7.8	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	22.8	26.4	22.0	25.0	22.3
净负债比率(%)	-18.8	-1.6	-18.7	-11.3	-18.7
流动比率	1.7	1.3	1.8	1.7	1.8
速动比率	1.2	0.7	1.5	1.0	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	48.9	49.3	49.3	49.3	49.3
应付账款周转率	8.4	7.7	7.7	7.7	7.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.56	1.01	1.17	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	1.94	0.68	2.14	0.24	2.27
每股净资产(最新摊薄)	11.14	11.11	11.61	12.33	13.20
估值比率					
P/E	47.6	32.5	17.9	15.4	13.9
P/B	1.6	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	17.8	14.0	8.7	7.9	6.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn