

## 绝味食品(603517.SH)

## 收入承压，毛利率改善显著

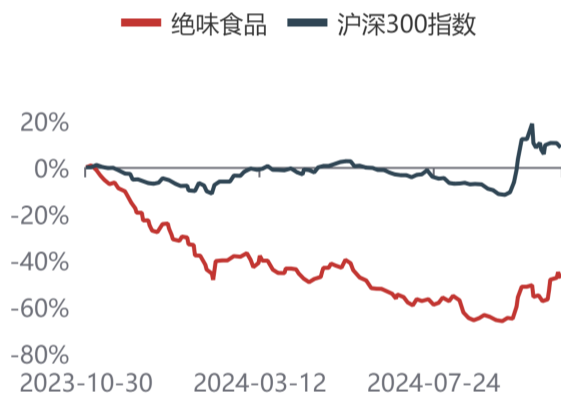
## 推荐 (维持)

股价:17.98元

## 主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.juewei.cn
大股东/持股	上海聚成企业发展合伙企业(有限合伙)/33.54%
实际控制人	戴文军
总股本(百万股)	620
流通A股(百万股)	620
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	111
流通A股市值(亿元)	111
每股净资产(元)	10.77
资产负债率(%)	25.0

## 行情走势图



## 证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2024年三季报，23Q1-Q3实现营业收入50.15亿元，同比下降10.95%；归母净利润4.38亿元，同比增长12.53%；扣非归母净利润4.24亿元，同比增长15.73%。其中23Q3实现营业收入16.75亿元，同比下降13.29%；归母净利润1.43亿元，同比下降3.33%；扣非归母净利润1.43亿元，同比增长2.11%。

## 平安观点:

- 鸭副价格下行，带动毛利率提升。** 公司24Q1-Q3实现毛利率30.56%，同比上升6.41pct，主要是受益于鸭副等原材料成本下行。公司24Q1-Q3实现销售/管理/财务费用率分别为9.20%/6.63%/0.39%，较同期上升2.01/上升0.02/上升0.27pct，费用投放有所加大；公司24Q1-Q3实现净利率8.43%，同比上升1.86pct，盈利能力持续改善。单季度来看，公司24Q3单季度实现毛利率31.12%，同比上升5.35pct；实现净利率8.27%，同比上升0.99pct。
- 鲜货类继续承压，包装类大幅增长。** 分产品看，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%。鲜货类产品收入下降，主要是由于门店经营依然承压，公司正在持续优化门店。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，分别同比-13.81%/+66.57%/-9.82%/-17.03%。分区域看，2024Q1-Q3西南/西北/华中/华南/华东/华北/境外市场收入分别为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%。华北地区收入实现增长，其余地区收入端普遍承压。
- 财务预测与估值：** 考虑到消费大环境整体偏弱，公司单店继续承压，根据2024年三季报，我们调整业绩预测，预计公司2024-2026年的归母净

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,623	7,261	6,539	6,572	6,869
YOY(%)	1.1	9.6	-10.0	0.5	4.5
净利润(百万元)	233	344	543	672	738
YOY(%)	-76.3	48.1	57.6	23.9	9.8
毛利率(%)	25.6	24.8	26.4	29.0	30.0
净利率(%)	3.5	4.7	8.3	10.2	10.7
ROE(%)	3.4	5.0	7.6	9.1	9.6
EPS(摊薄/元)	0.38	0.56	0.88	1.08	1.19
P/E(倍)	47.9	32.4	20.5	16.6	15.1
P/B(倍)	1.6	1.6	1.6	1.5	1.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

利润分别为5.43亿元（前值为7.80亿元）、6.72亿元（前值为9.36亿元）、7.38亿元（前值为11.04亿元），EPS分别为0.88/1.08/1.19元。对应10月30日收盘价的PE分别为20.5、16.6、15.1倍。公司主营业务持续恢复，未来门店经营有望逐步改善，叠加成本持续下行，我们对公司维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1、宏观经济疲软的风险：经济增速放缓，消费复苏不达预期，导致需求增速放缓；2、重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对品牌信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间；3、原料价格上涨风险：产品主要原料鸭副的价格波动性较大，价格大幅上涨或导致业绩不及预期。

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2,851	2,709	3,462	4,282
现金	1,087	1,268	2,046	2,824
应收票据及应收账款	179	143	144	151
其他应收款	73	65	65	68
预付账款	101	99	99	104
存货	1,137	868	842	868
其他流动资产	274	266	266	267
<b>非流动资产</b>	6,462	5,844	5,212	4,610
长期投资	2,527	2,427	2,327	2,227
固定资产	2,582	2,250	1,904	1,545
无形资产	332	276	221	166
其他非流动资产	1,021	890	760	672
<b>资产总计</b>	9,313	8,552	8,674	8,892
<b>流动负债</b>	2,150	1,277	1,245	1,286
短期借款	783	0	0	0
应付票据及应付账款	713	609	590	608
其他流动负债	653	669	655	678
<b>非流动负债</b>	312	246	179	114
长期借款	182	116	50	-15
其他非流动负债	129	129	129	129
<b>负债合计</b>	2,461	1,523	1,424	1,400
少数股东权益	-36	-85	-146	-212
股本	631	620	620	620
资本公积	2,897	2,897	2,897	2,897
留存收益	3,358	3,597	3,878	4,187
归属母公司股东权益	6,887	7,114	7,395	7,704
负债和股东权益	9,313	8,552	8,674	8,892

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	251	1,274	1,142	1,173
净利润	317	493	611	671
折旧摊销	230	519	532	502
财务费用	14	20	-2	-8
投资损失	116	-4	-4	-4
营运资金变动	-515	234	-8	-0
其他经营现金流	88	12	12	12
<b>投资活动现金流</b>	-1,062	92	92	92
资本支出	575	0	0	-0
长期投资	-418	0	0	0
其他投资现金流	-1,219	92	92	92
<b>筹资活动现金流</b>	-136	-1,185	-456	-486
短期借款	423	-783	0	0
长期借款	-18	-66	-67	-65
其他筹资现金流	-540	-336	-389	-421
<b>现金净增加额</b>	-945	181	778	778

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	7,261	6,539	6,572	6,869
营业成本	5,463	4,813	4,666	4,808
税金及附加	50	48	48	50
营业费用	541	458	460	495
管理费用	463	392	401	426
研发费用	42	33	33	34
财务费用	14	20	-2	-8
资产减值损失	-54	-16	-16	-17
信用减值损失	-6	-6	-6	-7
其他收益	14	15	15	15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-116	4	4	4
资产处置收益	14	4	4	4
<b>营业利润</b>	541	777	967	1,064
营业外收入	30	33	33	33
营业外支出	31	13	13	13
<b>利润总额</b>	541	797	987	1,084
所得税	223	303	376	413
<b>净利润</b>	317	493	611	671
少数股东损益	-27	-49	-61	-67
<b>归属母公司净利润</b>	344	543	672	738
EBITDA	785	1,336	1,517	1,578
EPS (元)	0.56	0.88	1.08	1.19

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	9.6	-9.9	0.5	4.5
营业利润(%)	56.2	43.5	24.5	10.0
归属于母公司净利润(%)	48.1	57.6	23.9	9.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	24.8	26.4	29.0	30.0
净利率(%)	4.7	8.3	10.2	10.7
ROE(%)	5.0	7.6	9.1	9.6
ROIC(%)	5.3	7.0	9.7	11.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	26.4	17.8	16.4	15.7
净负债比率(%)	-1.8	-16.4	-27.5	-37.9
流动比率	1.3	2.1	2.8	3.3
速动比率	0.7	1.3	2.0	2.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	40.6	45.6	45.6	45.6
应付账款周转率	7.7	7.9	7.9	7.9
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.88	1.08	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	2.06	1.84	1.89
每股净资产(最新摊薄)	11.11	11.48	11.93	12.43
<b>估值比率</b>				
P/E	32.4	20.5	16.6	15.1
P/B	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	21.8	7.6	6.1	5.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）  
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）  
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）  
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）  
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）  
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层