

## 绝味食品(603517.SH)

## 24年经营依然承压，25年向上求突破

## 推荐 (维持)

股价:16.4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)/34.32%
实际控制人	戴文军
总股本(百万股)	606
流通A股(百万股)	606
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	99
流通A股市值(亿元)	99
每股净资产(元)	10.54
资产负债率(%)	23.7

## 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:

绝味食品发布2024年年报，全年实现营业收入62.57亿元，同比减少13.84%；归母净利润2.27亿元，同比减少34.04%。公司拟向全体股东每10股派3.3元（含税）。公司同时发布2025年一季报，25Q1实现营业收入15.01亿元，同比减少11.47%；归母净利润1.20亿元，同比减少27.29%。

## 平安观点:

- 毛利率提升，净利率下滑。**2024年公司销售毛利率为30.53%，同比提升5.76pct，主要受益于鸭副等原材料价格回落及供应链效率优化。销售费用率同比上升3.21pct至10.65%，主因广告宣传投入加大；管理费用率小幅提升0.82pct至7.20%；财务费用率上升0.25pct至0.44%。24全年净利率为3.26%，同比下降1.11pct。
- 鲜货类同比下滑，主因门店数量减少及单店承压。**分产品看，鲜货类产品实现营收48.59亿元，同比下滑15.76%，主因消费需求疲软、门店数量缩减及单店销量下滑。鲜货类中，禽类制品作为核心品类实现收入37.34亿元，同比减少16.62%；蔬菜产品收入6.12亿元，同比减少9.94%。非鲜货类中，包装产品实现收入3.65亿元，同比增长29.13%，表现亮眼；供应链物流服务收入4.89亿元，同比增长10.26%，实现正增长。
- 区域市场普遍收缩，25年积极求变。**分地区看，华中地区以16.37亿元收入居首，同比减少10.62%；华东、华南、西南、华北地区收入分别为10.95亿元、8.43亿元、7.91亿元、7.62亿元，同比降幅达15.29%、18.14%、4.92%、14.10%。区域市场全面承压，反映市场竞争加剧以及消费分级背景下的消费需求萎缩。展望2025年，公司积极求变，将把握食品工业、消费行业的新趋势，继续围绕公司发展战略，拓展新思路、探索新方法，努力提升经营管理质量，推动业务平稳发展，保持细分行业领先地位，实现公司战略目标。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,261	6,257	5,894	6,118	6,411
YOY(%)	9.6	-13.8	-5.8	3.8	4.8
净利润(百万元)	344	227	501	582	669
YOY(%)	48.1	-34.0	120.6	16.2	15.0
毛利率(%)	24.8	30.5	31.1	31.4	31.8
净利率(%)	4.7	3.6	8.5	9.5	10.4
ROE(%)	5.0	3.6	7.8	8.9	9.9
EPS(摊薄/元)	0.57	0.37	0.83	0.96	1.10
P/E(倍)	28.9	43.8	19.8	17.1	14.8
P/B(倍)	1.4	1.6	1.6	1.5	1.5

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- **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，根据公司2024年报，我们调整业绩预测，预计公司2025-2027年的归母净利润分别为5.01亿元（前值为6.72亿元）、5.82亿元（前值为7.38亿元）、6.69亿元（新增），EPS分别为0.83元、0.96元和1.10元，对应4月10日收盘价的PE分别约为19.8、17.1、14.8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	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2,006	2,111	2,776	3,456
现金	718	1,030	1,658	2,288
应收票据及应收账款	189	142	148	155
其他应收款	64	58	61	64
预付账款	104	95	98	103
存货	890	752	777	809
其他流动资产	40	34	35	37
<b>非流动资产</b>	6,192	5,571	4,937	4,313
长期投资	2,463	2,330	2,196	2,063
固定资产	2,474	2,161	1,835	1,494
无形资产	341	284	227	170
其他非流动资产	914	796	679	585
<b>资产总计</b>	8,198	7,682	7,713	7,769
<b>流动负债</b>	1,561	1,061	1,096	1,141
短期借款	432	0	0	0
应付票据及应付账款	514	530	548	571
其他流动负债	615	531	548	570
<b>非流动负债</b>	416	323	230	138
长期借款	304	212	118	26
其他非流动负债	112	112	112	112
<b>负债合计</b>	1,977	1,385	1,326	1,279
少数股东权益	-52	-111	-179	-258
股本	620	606	606	606
资本公积	2,600	2,614	2,614	2,614
留存收益	3,053	3,189	3,346	3,528
<b>归属母公司股东权益</b>	6,273	6,409	6,566	6,748
<b>负债和股东权益</b>	8,198	7,682	7,713	7,769

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	922	1,159	1,087	1,146
净利润	204	442	514	591
折旧摊销	261	487	501	490
财务费用	27	19	3	-3
投资损失	160	124	124	124
营运资金变动	190	139	-3	-4
其他经营现金流	79	-52	-52	-52
<b>投资活动现金流</b>	-234	62	62	62
资本支出	336	0	0	0
长期投资	60	0	0	0
其他投资现金流	-630	62	62	62
<b>筹资活动现金流</b>	-1,227	-908	-521	-577
短期借款	-352	-432	0	0
长期借款	122	-92	-93	-92
其他筹资现金流	-997	-384	-428	-485
<b>现金净增加额</b>	-539	313	628	631

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	6,257	5,894	6,118	6,411
营业成本	4,347	4,061	4,197	4,373
税金及附加	54	45	46	49
营业费用	667	401	361	365
管理费用	451	354	355	321
研发费用	44	29	31	32
财务费用	27	19	3	-3
资产减值损失	-55	-32	-33	-34
信用减值损失	-9	-6	-6	-6
其他收益	13	15	15	15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-160	-124	-124	-124
资产处置收益	5	6	6	6
<b>营业利润</b>	462	846	984	1,133
营业外收入	18	24	24	24
营业外支出	18	17	17	17
<b>利润总额</b>	462	853	991	1,139
所得税	258	410	477	548
<b>净利润</b>	204	442	514	591
少数股东损益	-23	-59	-68	-79
<b>归属母公司净利润</b>	227	501	582	669
EBITDA	751	1,359	1,495	1,626
EPS (元)	0.37	0.83	0.96	1.10

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-13.8	-5.8	3.8	4.8
营业利润(%)	-14.7	83.2	16.3	15.1
归属于母公司净利润(%)	-34.0	120.6	16.2	15.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	30.5	31.1	31.4	31.8
净利率(%)	3.6	8.5	9.5	10.4
ROE(%)	3.6	7.8	8.9	9.9
ROIC(%)	3.0	6.6	8.6	10.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	24.1	18.0	17.2	16.5
净负债比率(%)	0.3	-13.0	-24.1	-34.9
流动比率	1.3	2.0	2.5	3.0
速动比率	0.6	1.2	1.7	2.2
<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	33.1	41.5	41.5	41.5
应付账款周转率	8.5	7.7	7.7	7.7
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.83	0.96	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	1.52	1.91	1.79	1.89
每股净资产(最新摊薄)	10.35	10.58	10.84	11.13
<b>估值比率</b>				
P/E	43.8	19.8	17.1	14.8
P/B	1.6	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	14.2	7.0	5.8	4.9

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2025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

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

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