

2025 年 04 月 12 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

市场需求承压，分红力度超预期

—绝味食品（603517.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

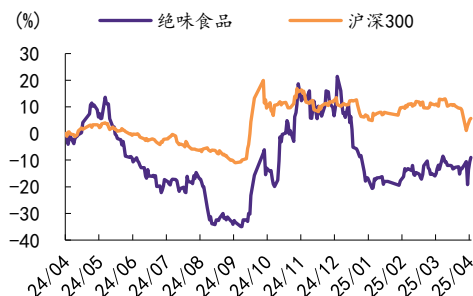
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-11

当前股价（元）	16
总市值（亿元）	97
总股本（百万股）	606
流通股本（百万股）	606
52 周价格范围（元）	11.94-21.87
日均成交额（百万元）	266.79

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《绝味食品（603517）：优化门店质量，成本下降盈利水平同比提升》2024-08-31
- 2、《绝味食品（603517）：门店数量稳定增长，成本下降盈利水平回升》2024-05-02
- 3、《绝味食品（603517）：拟回购超 2 亿元市值股份，彰显长期发展信心》2024-02-22

2025 年 4 月 9 日，绝味食品发布 2024 年年报与 2025 年一季度报告。2024 年总营收 62.57 亿元（同减 14%），主要系市场竞争加剧影响，归母净利润 2.27 亿元（同减 34%），扣非净利润 2.03 亿元（同减 49%）。其中 2024Q4 总营收 12.42 亿元（同减 24%），归母净利润-2.11 亿元（2023Q4 为-0.45 亿元），扣非净利润-2.21 亿元（同减 739%），其中公司计提资产减值准备 0.64 亿元。2025Q1 公司营收 15.01 亿元（同减 11%），归母净利润 1.20 亿元（同减 27%），扣非归母净利润 1.06 亿元（同减 32%）。

投资要点

■ 原材料成本优化利好毛利，延续广宣费投力度

2024Q4 毛利率同增 3pct 至 30.37%，主要系原材料成本优化所致，目前成本仍处低位，2025Q1 公司毛利率同增 1pct 至 30.80%。2024Q4 销售/管理费用率分别同增 8pct/4pct 至 16.52%/9.53%，主要系广告宣传支出增加叠加营收下降影响，2025Q1 销售/管理费用率分别同增 2pct/1pct 至 9.70%/7.62%，主要系规模效应下降。2025Q1 公司净利率同减 2pct 至 7.68%，后续公司持续退出非卤味投资，聚焦主业，进一步调整团队/资源配置，预计 2025 年运营效率进一步提升。

■ 回购注销叠加现金红利，分红力度超预期

2024 年公司以 3.00 亿元回购注销股份，且 2024 年末拟派发现金红利 0.33 元/股，叠加中期分红，全年现金分红 3.82 亿元（分红率合计 168%），分红额度与金额均超预期。

■ 主营产品营收承压，包装业务边际提速

2024 年卤制品营收 52.24 亿元（同减 14%），主要系闭店增加带来营收压力，且需求承压下客单价下降所致，其中禽类/蔬菜产品营收分别为 37.34/6.12 亿元，分别同减 17%/10%，主要品类销售均有所承压；畜类制品营收 0.38 亿元（同增 39%），主要系低基数下销量大幅同增 133% 贡献。2024/2025Q1 包装产品营收分别为 3.65/1.19 亿元，分别同增 29%/107%，低基数下，特通渠道包装产品营收边际提速。

盈利预测

在外部需求承压下，公司闭店与单店压力提升，后续公司持续补短板，优化资源/团队配置，拔高品牌形象，且逐渐退出非卤味投资项目实现进一步聚焦，随着宏观环境企稳，策略调整落地，经营拐点将逐渐显现。根据 2024 年年报，我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.82/0.89/1.00 元，当前股价对应 PE 分别为 20/18/16 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、外部需求不及预期、成本回落不及预期、开店节奏不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	6,257	5,964	6,111	6,397
增长率（%）	-13.8%	-4.7%	2.5%	4.7%
归母净利润（百万元）	227	494	539	604
增长率（%）	-34.0%	117.5%	9.2%	12.0%
摊薄每股收益（元）	0.37	0.82	0.89	1.00
ROE（%）	3.7%	7.6%	7.8%	8.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	6,257	5,964	6,111	6,397
现金及现金等价物	718	1,806	2,438	3,074	营业成本	4,347	4,158	4,257	4,451
应收款	253	147	134	123	营业税金及附加	54	41	41	42
存货	890	518	471	431	销售费用	667	644	654	685
其他流动资产	145	119	110	109	管理费用	451	423	428	448
流动资产合计	2,006	2,590	3,153	3,736	财务费用	27	-22	-36	-51
非流动资产：					研发费用	44	42	43	45
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	1,188	1,088	1,088	1,126
固定资产	2,219	2,391	2,360	2,254	资产减值损失	-55	-5	0	0
在建工程	534	213	85	34	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	341	324	307	291	投资收益	-160	-50	-40	-10
长期股权投资	2,463	2,463	2,463	2,463	营业利润	462	635	692	774
其他非流动资产	635	635	635	635	加：营业外收入	18	9	10	12
非流动资产合计	6,192	6,027	5,851	5,677	减：营业外支出	18	8	9	11
资产总计	8,198	8,617	9,004	9,413	利润总额	462	636	693	775
流动负债：					所得税费用	258	165	180	200
短期借款	432	532	612	662	净利润	204	471	514	575
应付账款、票据	514	518	471	431	少数股东损益	-23	-24	-26	-29
其他流动负债	458	458	458	458	归母净利润	227	494	539	604
流动负债合计	1,561	1,638	1,658	1,656					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	150	170	180	185	成长性				
其他非流动负债	266	266	266	266	营业收入增长率	-13.8%	-4.7%	2.5%	4.7%
非流动负债合计	416	436	446	451	归母净利润增长率	-34.0%	117.5%	9.2%	12.0%
负债合计	1,977	2,074	2,104	2,106	盈利能力				
所有者权益					毛利率	30.5%	30.3%	30.3%	30.4%
股本	620	606	606	606	四项费用/营收	19.0%	18.2%	17.8%	17.6%
股东权益	6,221	6,543	6,900	7,306	净利率	3.3%	7.9%	8.4%	9.0%
负债和所有者权益	8,198	8,617	9,004	9,413	ROE	3.7%	7.6%	7.8%	8.3%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	24.1%	24.1%	23.4%	22.4%
净利润	204	471	514	575	营运能力				
少数股东权益	-23	-24	-26	-29	总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
折旧摊销	212	165	176	173	应收账款周转率	24.7	40.6	45.6	52.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	4.9	8.1	9.1	10.4
营运资金变动	700	481	9	0	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1092	1093	672	720	EPS	0.37	0.82	0.89	1.00
投资活动现金净流量	-234	148	159	157	P/E	43.7	19.6	18.0	16.0
筹资活动现金净流量	230	-28	-66	-114	P/S	1.6	1.6	1.6	1.5
现金流量净额	1,088	1,213	765	763	P/B	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。