

# 绝味食品 (603517)

## 2025 年中报点评：门店业务加速见底，积极探索新思路

买入 (维持)

2025 年 08 月 29 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书：S0600524110002

liyinqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	7,261	6,257	6,117	6,296	6,558
同比 (%)	9.64	(13.84)	(2.23)	2.93	4.16
归母净利润 (百万元)	344.31	227.11	402.48	507.57	560.83
同比 (%)	46.63	(34.04)	77.21	26.11	10.49
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.57	0.37	0.66	0.84	0.93
P/E (现价&最新摊薄)	28.74	43.57	24.59	19.50	17.65

### 投资要点

- **事件**：2025H1 实现营业收入 28.20 亿元，同比-15.57%；归母净利润 1.75 亿元，同比-40.71%；扣非归母 1.33 亿元，同比-52.60%。2025Q2 实现营业收入 13.19 亿元，同比-19.80%；归母净利润 0.55 亿元，同比-57.65%；扣非归母 0.27 亿元，同比-78.08%。
- **门店业务加速见底**。2025H1 公司鲜货类产品/包装产品/加盟商管理分别实现营收 21.12/2.28/0.27 亿元，同比-19.15%/+16.31%/-20.28%。2025Q2 鲜货类产品/包装产品/加盟商管理分别实现营收 9.68/1.09/0.13 亿元，同比-23.27%/-21.26%/-26.54%。我们预计 25Q2 闭店情况和单店营收都仍有压力。
- **收入承压背景下规模效应减弱，盈利能力有下降**。2025Q2 实现毛利率 28.9%，同比-1.63pct；销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.39pct/+2.78pct/+0.28pct/+0.10pct，销售费用绝对额同比有减少，但收入缩减的背景下费用率有压力；管理费用率略有提升主要系职工薪酬增加，同时数字化投入增加造成研发费用增加。2025Q2 实现销售净利率 3.8%，同比-3.8pct。
- **积极探索新思路，静待改革效果**。公司积极探索细分的消费场景需求变化，尝试解构佐餐、零食、夜宵、礼品等消费场景的核心诉求，针对不同市场偏好制定区域策略；探索区域风味数据库，构建模块化的新品开发流程，同步推进经典产品的风味优化与新品的高效孵化。运营方面，持续推进核心渠道的结构优化与运营体系升级，通过加强终端标准化运营与深化数智化工具应用，提升门店执行效率与服务品质，并拓展即时零售消费场景。
- **盈利预测与投资评级**：我们基本维持此前盈利预测，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.0/5.1/5.6 亿元，同比+77%/+26%/+10%，对应 PE 为 25/20/18X。维持“买入”评级。
- **风险提示**：食品安全风险，原材料价格波动，行业竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	16.33
一年最低/最高价	11.55/22.12
市净率(倍)	1.58
流通 A 股市值(百万元)	9,896.01
总市值(百万元)	9,896.01

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.31
资产负债率(% ,LF)	26.29
总股本(百万股)	606.00
流通 A 股(百万股)	606.00

### 相关研究

《绝味食品(603517)：2024 年报及 2025 年一季报点评：甩掉包袱，重新出发》

2025-04-13

《绝味食品(603517)：2024Q3 业绩点评：收入符合市场预期，成本下行期利润率改善》

2024-10-25

## 绝味食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>2,006</b>	<b>1,927</b>	<b>2,149</b>	<b>2,510</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,257</b>	<b>6,117</b>	<b>6,296</b>	<b>6,558</b>
货币资金及交易性金融资产	718	1,337	766	1,879	营业成本(含金融类)	4,347	4,304	4,457	4,655
经营性应收款项	293	130	280	147	税金及附加	54	41	42	44
存货	890	377	985	386	销售费用	667	612	567	525
合同资产	0	0	0	0	管理费用	451	428	428	426
其他流动资产	105	83	118	98	研发费用	44	31	31	33
<b>非流动资产</b>	<b>6,192</b>	<b>6,524</b>	<b>6,941</b>	<b>7,492</b>	财务费用	27	18	13	35
长期股权投资	2,463	2,763	3,063	3,363	加:其他收益	13	12	13	13
固定资产及使用权资产	2,474	2,537	2,584	2,767	投资净收益	(160)	(61)	31	33
在建工程	534	434	434	434	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	341	380	419	458	减值损失	(64)	(5)	(5)	(5)
商誉	5	5	5	5	资产处置收益	5	(1)	(1)	(1)
长期待摊费用	49	49	49	49	<b>营业利润</b>	<b>462</b>	<b>629</b>	<b>796</b>	<b>880</b>
其他非流动资产	326	356	386	416	营业外净收支	0	10	10	10
<b>资产总计</b>	<b>8,198</b>	<b>8,451</b>	<b>9,089</b>	<b>10,002</b>	<b>利润总额</b>	<b>462</b>	<b>639</b>	<b>806</b>	<b>890</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,561</b>	<b>1,595</b>	<b>1,750</b>	<b>2,129</b>	减:所得税	258	256	322	356
短期借款及一年内到期的非流动负债	541	591	741	1,041	<b>净利润</b>	<b>204</b>	<b>383</b>	<b>483</b>	<b>534</b>
经营性应付款项	515	562	552	611	减:少数股东损益	(23)	(19)	(24)	(27)
合同负债	158	129	134	140	<b>归属母公司净利润</b>	<b>227</b>	<b>402</b>	<b>508</b>	<b>561</b>
其他流动负债	348	313	323	337	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.37	0.66	0.84	0.93
非流动负债	416	266	266	266	EBIT	696	719	788	893
长期借款	150	0	0	0	EBITDA	1,128	1,067	1,151	1,122
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.53	29.64	29.21	29.02
租赁负债	154	154	154	154	归母净利率(%)	3.63	6.58	8.06	8.55
其他非流动负债	112	112	112	112	收入增长率(%)	(13.84)	(2.23)	2.93	4.16
<b>负债合计</b>	<b>1,977</b>	<b>1,861</b>	<b>2,016</b>	<b>2,394</b>	归母净利润增长率(%)	(34.04)	77.21	26.11	10.49
归属母公司股东权益	6,273	6,662	7,169	7,730					
少数股东权益	(52)	(71)	(96)	(122)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,221</b>	<b>6,590</b>	<b>7,073</b>	<b>7,608</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,198</b>	<b>8,451</b>	<b>9,089</b>	<b>10,002</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,092	1,494	52	1,597	每股净资产(元)	10.12	10.99	11.83	12.76
投资活动现金流	(234)	(732)	(739)	(738)	最新发行在外股份(百万股)	606	606	606	606
筹资活动现金流	(1,227)	(143)	117	253	ROIC(%)	4.09	5.99	6.18	6.39
现金净增加额	(369)	619	(571)	1,113	ROE-摊薄(%)	3.62	6.04	7.08	7.26
折旧和摊销	431	348	363	228	资产负债率(%)	24.12	22.02	22.18	23.94
资本开支	(303)	(341)	(441)	(441)	P/E(现价&最新股本摊薄)	43.57	24.59	19.50	17.65
营运资本变动	194	677	(792)	825	P/B(现价)	1.61	1.49	1.38	1.28

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>