

绝味食品（603517.SH） 门店持续调整，静待经营反转

2025 年 08 月 30 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

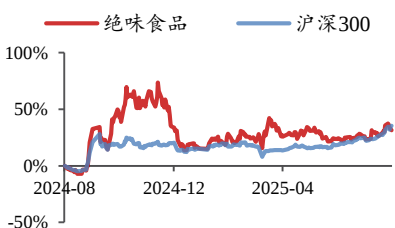
chenzhongshan@kysec.cn

证书编号: S0790520030003

证书编号: S0790524040001

日期	2025/8/29
当前股价(元)	16.21
一年最高最低(元)	22.12/11.55
总市值(亿元)	98.23
流通市值(亿元)	98.23
总股本(亿股)	6.06
流通股本(亿股)	6.06
近 3 个月换手率(%)	110.02

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《静待门店经营恢复，投资收益
2025Q1 环比改善—公司信息更新报
告》-2025.4.13

《收入端仍有压力，成本红利推动利润提升—公司信息更新报告》
-2024.10.28

《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

● 公司门店经营持续调整，静待底部反转，维持“增持”评级

公司 2025H1 实现收入 28.2 亿元,同降 15.6%,归母净利润 1.75 亿元,同降 40.7%;其中 2025Q2 实现收入 13.2 亿元,同降 19.8%,归母净利润 0.55 亿元,同比下滑 57.6%。公司门店经营仍有压力,我们下调公司 2025-2027 年盈利预测,预计分别实现归母净利润 3.9 (-2.4)、5.0 (-1.8)、5.3 (-1.9) 亿元,同增 73.4%、26.7%、6.4%,当前股价对应 PE 分别为 25.0、19.7、18.5 倍,公司作为行业龙头,调整门店经营策略,卤味行业集中度有望进一步提升,美食生态圈企业有望逐步恢复,维持“增持”评级。

● 门店经营仍承压，华东区域韧性较强

公司 2025Q2 收入 13.2 亿元，同降 19.8%，或因公司卤味门店仍有承压。分产品看，公司 2025Q2 禽类、畜类、蔬菜、其他鲜货、包装产品、加盟商管理 2025Q2 分别实现收入 7.2、0.1、1.4、1.1、1.1、0.1 亿元，同比分别下滑 24.3%、34.9%、16.2%、23.1%、21.3%、26.5%。分区域看，公司 2025Q2 西南、西北、华中、华南、华东、华北、非大陆区域分别收入 1.5、0.2、3.0、1.7、3.0、1.4、0.2 亿元，同比分别下滑 25.1%、17.9%、35.6%、52.4%、1.4%、41.2%、15.2%，华东区域韧性较强。

● 费用投入广宣，利润短期承压

公司 2025Q2 毛利率 28.9%，同比下降 1.6pct，主因线上平台货折促销和产品结构调整，目前鸭副原材料价格较为稳定。公司 2025Q2 销售费用率 10.4%，同增 0.4pct，广宣费用有所影响；管理费用率 9.7%，同增 2.8pct，主因职工薪酬增加。投资收入方面，公司 2025Q2 实现收益 0.19 亿元，同增 76.0%，表现较好。展望未来，公司作为行业龙头，未来有望门店经营逐步改善，美食生态圈企业平稳恢复，静待底部反转。

● **风险提示：**食品安全风险，原材料涨价风险，终端消费力下行影响需求风险，门店调改不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,261	6,257	5,603	6,268	6,980
YOY(%)	9.6	-13.8	-10.4	11.9	11.4
归母净利润(百万元)	344	227	394	499	531
YOY(%)	46.6	-34.0	73.3	26.7	6.5
毛利率(%)	24.8	30.5	28.9	28.6	28.5
净利率(%)	4.7	3.6	7.0	8.0	7.6
ROE(%)	4.6	3.3	5.6	6.7	7.0
EPS(摊薄/元)	0.57	0.37	0.65	0.82	0.88
P/E(倍)	28.5	43.3	25.0	19.7	18.5
P/B(倍)	1.4	1.6	1.5	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)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2851	2006	2581	2703	2881	营业收入	7261	6257	5603	6268	6980
现金	1087	718	1293	1111	1272	营业成本	5463	4347	3986	4475	4990
应收票据及应收账款	179	189	140	228	182	营业税金及附加	50	54	43	48	54
其他应收款	73	64	59	79	74	营业费用	541	667	558	593	655
预付账款	101	104	80	126	103	管理费用	463	451	444	459	503
存货	1137	890	969	1118	1209	研发费用	42	44	34	38	43
其他流动资产	274	40	40	40	40	财务费用	14	27	21	16	17
非流动资产	6462	6192	5700	5857	6002	资产减值损失	-54	-55	0	0	0
长期投资	2527	2463	2383	2445	2494	其他收益	14	13	14	15	14
固定资产	2286	2219	1968	2094	2210	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	332	341	352	364	374	投资净收益	-116	-160	63	153	145
其他非流动资产	1318	1169	997	955	924	资产处置收益	14	5	4	6	7
资产总计	9313	8198	8281	8560	8883	营业利润	541	462	604	821	891
流动负债	2150	1561	1555	1656	1739	营业外收入	30	18	29	25	26
短期借款	783	432	432	432	432	营业外支出	31	18	14	16	20
应付票据及应付账款	713	514	611	652	757	利润总额	541	462	619	830	897
其他流动负债	653	615	512	572	551	所得税	223	258	262	386	417
非流动负债	312	416	367	340	313	净利润	317	204	357	444	480
长期借款	0	150	101	75	47	少数股东损益	-27	-23	-37	-55	-51
其他非流动负债	312	266	266	266	266	归属母公司净利润	344	227	394	499	531
负债合计	2461	1977	1922	1996	2052	EBITDA	786	738	822	1009	1095
少数股东权益	-36	-52	-89	-144	-195	EPS(元)	0.57	0.37	0.65	0.82	0.88
股本	631	620	606	606	606						
资本公积	2897	2600	2600	2600	2600	主要财务比率					
留存收益	3572	3309	3429	3543	3636	成长能力					
归属母公司股东权益	6887	6273	6448	6708	7026	营业收入(%)	9.6	-13.8	-10.4	11.9	11.4
负债和股东权益	9313	8198	8281	8560	8883	营业利润(%)	56.2	-14.7	30.9	35.8	8.6
						归属于母公司净利润(%)	46.6	-34.0	73.3	26.7	6.5
						获利能力					
						毛利率(%)	24.8	30.5	28.9	28.6	28.5
						净利率(%)	4.7	3.6	7.0	8.0	7.6
						ROE(%)	4.6	3.3	5.6	6.7	7.0
						ROIC(%)	4.1	3.0	5.1	6.0	6.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.4	24.1	23.2	23.3	23.1
						净负债比率(%)	-1.6	0.2	-10.8	-8.1	-10.6
						流动比率	1.3	1.3	1.7	1.6	1.7
						速动比率	0.7	0.6	1.0	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	49.3	34.0	34.0	34.0	34.0
						应付账款周转率	7.7	7.1	7.1	7.1	7.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.57	0.37	0.65	0.82	0.88
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	1.80	0.97	0.47	1.01
						每股净资产(最新摊薄)	11.36	10.35	10.66	11.09	11.62
						估值比率					
						P/E	28.5	43.3	25.0	19.7	18.5
						P/B	1.4	1.6	1.5	1.5	1.4
						EV/EBITDA	12.0	13.3	11.0	9.1	8.1

现金流量表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	420	1092	585	283	614
净利润	317	204	357	444	480
折旧摊销	230	261	202	185	205
财务费用	14	27	21	16	17
投资损失	116	160	-63	-153	-145
营运资金变动	-515	190	79	-197	72
其他经营现金流	257	249	-10	-12	-14
投资活动现金流	-1062	-234	358	-184	-197
资本支出	635	319	-210	280	300
长期投资	-405	93	81	-62	-49
其他投资现金流	-22	-9	68	159	152
筹资活动现金流	-136	-1227	-368	-281	-256
短期借款	423	-352	0	0	0
长期借款	-50	150	-49	-26	-27
普通股增加	0	-11	-14	0	0
资本公积增加	-22	-297	0	0	0
其他筹资现金流	-487	-717	-305	-254	-229
现金净增加额	-777	-369	575	-182	161

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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