

绝味食品(603517.SH)

25H1业绩承压，战略调整静待成效

推荐 (维持)

股价:16.21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)	98
流通A股市值(亿元)	98
每股净资产(元)	10.31
资产负债率(%)	26.3

行情走势图



证券分析师

王萌
投资咨询资格编号
S1060522030001
WANGMENG917@pingan.com.cn



事项:

绝味食品发布2025年半年度报告，报告期内公司实现营业收入28.20亿元，同比减少15.57%；实现归母净利润1.75亿元，同比减少40.71%。

平安观点:

- 毛利率微降，费用率上行致净利率承压。**2025年上半年，公司销售毛利率为29.92%，同比微降0.37pct，主要因营业成本降幅（-15.13%）略低于营收降幅。期间费用方面，销售费用率同比上升1.09pct至10.02%；管理费用率因职工薪酬增加而同比上升2.00pct至8.61%。综合影响下，25H1公司销售净利率为5.85%，同比下降2.66pct。
- 核心卤制品业务下滑，供应链服务实现增长。**分产品看，作为公司核心业务的卤制食品销售2025H1实现营收23.40亿元，同比下滑16.67%，主要受宏观消费环境及行业竞争加剧影响。非主业中，供应链物流服务收入2.63亿元，同比增长9.81%，表现亮眼，体现了公司供应链能力的外部价值。集采业务及加盟商管理收入分别为1.16亿元和0.27亿元，分别同比下滑36.71%和20.28%。
- 鲜货类同比下滑，包装产品持续增长。**卤制食品销售中，鲜货类产品2025H1实现营收21.12亿元，同比下滑19.15%，主因门店数量缩减及单店销量下滑。其中，禽类制品作为核心品类实现收入15.91亿元，同比减少20.79%；蔬菜产品收入2.77亿元，同比减少11.56%。非鲜货类中，包装产品实现收入2.28亿元，同比增长16.31%，表现亮眼。
- 区域市场普遍承压，积极调整谋求突破。**分地区看，2025H1华中地区以6.72亿元收入居首，同比减少33.37%；华东、华南、西南、华北地区收入分别为6.04亿元、3.61亿元、3.49亿元、3.18亿元，华东区域同比增长1.30%，华南、西南、华北地区同比降幅达48.96%、18.00%、28.24%。除华东地区微增外，大部分区域市场承压，反映市场竞争加剧

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,261	6,257	5,706	5,923	6,207
YOY(%)	9.6	-13.8	-8.8	3.8	4.8
净利润(百万元)	344	227	345	502	580
YOY(%)	48.1	-34.0	52.0	45.4	15.5
毛利率(%)	24.8	30.5	27.0	29.7	30.0
净利率(%)	4.7	3.6	6.1	8.5	9.3
ROE(%)	5.0	3.6	5.5	8.0	9.3
EPS(摊薄/元)	0.57	0.37	0.57	0.83	0.96
P/E(倍)	28.5	43.3	28.4	19.6	16.9
P/B(倍)	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

以及消费分级背景下的消费需求萎缩。展望未来，公司积极求变，推行“聚焦卤味赛道，深耕细分需求”的战略，着力场景化创新与精益运营，持续探索细分需求响应机制的可行性路径。通过推进需求洞察力、品类创新力和敏捷供应力的建设，以适应复杂市场环境，为卤味业务发展寻求更多突破口。

- **财务预测与估值：**公司单店继续承压，根据公司2025半年报，我们调整业绩预测，预计公司2025-2027年的归母净利润分别为3.45亿元（前值为5.01亿元）、5.02亿元（前值为5.82亿元）、5.80亿元（前值为6.69亿元），EPS分别为0.57元、0.83元和0.96元，对应8月29日收盘价的PE分别约为28.4、19.6、16.9倍。公司主营业务持续恢复，未来门店经营有望逐步改善，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
流动资产	2,006	2,004	2,479	2,975
现金	718	914	1,377	1,824
应收票据及应收账款	189	138	143	150
其他应收款	64	57	59	62
预付账款	104	92	95	100
存货	890	771	771	804
其他流动资产	40	33	34	36
非流动资产	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
资产总计	8,198	7,575	7,416	7,289
流动负债	1,561	1,079	1,083	1,130
短期借款	432	0	0	0
应付票据及应付账款	514	544	544	568
其他流动负债	615	535	540	562
非流动负债	416	323	230	138
长期借款	304	212	118	26
其他非流动负债	112	112	112	112
负债合计	1,977	1,403	1,314	1,268
少数股东权益	-52	-93	-152	-220
股本	620	606	606	606
资本公积	2,600	2,614	2,614	2,614
留存收益	3,053	3,045	3,034	3,021
归属母公司股东权益	6,273	6,265	6,254	6,241
负债和股东权益	8,198	7,575	7,416	7,289

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	922	1,031	1,012	1,069
净利润	204	305	443	512
折旧摊销	261	487	501	490
财务费用	27	19	4	-2
投资损失	160	124	124	124
营运资金变动	190	148	-8	-3
其他经营现金流	79	-52	-52	-52
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-1,227	-896	-611	-683
短期借款	-352	-432	0	0
长期借款	122	-92	-93	-92
其他筹资现金流	-997	-372	-517	-591
现金净增加额	-539	196	463	447

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,257	5,706	5,923	6,207
营业成本	4,347	4,165	4,164	4,345
税金及附加	54	43	45	47
营业费用	667	388	349	354
管理费用	451	342	344	310
研发费用	44	29	30	31
财务费用	27	19	4	-2
资产减值损失	-55	-31	-32	-33
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
营业利润	462	581	848	980
营业外收入	18	24	24	24
营业外支出	18	17	17	17
利润总额	462	588	854	987
所得税	258	283	411	475
净利润	204	305	443	512
少数股东损益	-23	-41	-59	-68
归属母公司净利润	227	345	502	580
EBITDA	751	1,094	1,359	1,475
EPS (元)	0.37	0.57	0.83	0.96

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-13.8	-8.8	3.8	4.8
营业利润(%)	-14.7	25.8	45.9	15.6
归属于母公司净利润(%)	-34.0	52.0	45.4	15.5
获利能力				
毛利率(%)	30.5	27.0	29.7	30.0
净利率(%)	3.6	6.1	8.5	9.3
ROE(%)	3.6	5.5	8.0	9.3
ROIC(%)	3.0	4.6	7.4	9.5
偿债能力				
资产负债率(%)	24.1	18.5	17.7	17.4
净负债比率(%)	0.3	-11.4	-20.6	-29.9
流动比率	1.3	1.9	2.3	2.6
速动比率	0.6	1.0	1.5	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9
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
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.57	0.83	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	1.52	1.70	1.67	1.76
每股净资产(最新摊薄)	10.35	10.34	10.32	10.30
估值比率				
P/E	43.3	28.4	19.6	16.9
P/B	1.6	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA	14.2	8.7	6.5	5.6

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