

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

买入 (维持)

2024 年 10 月 25 日

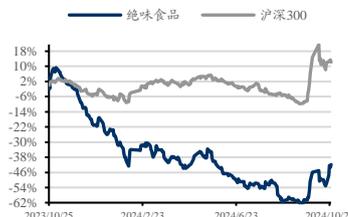
证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6623	7261	6752	7037	7310
同比 (%)	1.13	9.64	(7.02)	4.22	3.89
归母净利润 (百万元)	234.81	344.31	608.63	672.23	737.37
同比 (%)	(76.06)	46.63	76.77	10.45	9.69
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.38	0.56	0.98	1.08	1.19
P/E (现价&最新摊薄)	47.36	32.30	18.27	16.54	15.08

股价走势



投资要点

- **事件:** 2024Q1-3 实现营业收入 50.15 亿元, 同比-10.95%; 实现归母净利润 4.38 亿元, 同比+12.53%; 实现扣非归母净利润 4.24 亿元, 同比+15.73%; 2024Q3 实现营业收入 16.75 亿元, 同比-13.29%; 实现归母净利润 1.43 亿元, 同比-3.33%; 实现扣非归母净利润 1.43 亿元, 同比+2.11%。
- **Q3 收入端符合市场预期, 环比 Q2 维稳。** 我们预计门店数量和单店营收环比 Q2 维稳, 24H1 期间门店数量净减少 981 家, 单店营收同比预计有双位数缺口。分产品看, 24Q3 鲜货/包装/加盟商管理/其他主营业务分别实现营收 12.6/1.6/0.2/2.0 亿元, 同比-16.0%/+152.6%/+4.2%/-34.0%, 鲜货业务仍有承压, 包装产品延续高增长。
- **成本回落带动净利率提升。** 2024Q3 实现毛利率 31.1%, 同比+5.3pct, 环比+0.5pct, 同比改善主要得益于鸭副成本下降。2024Q3 销售/管理费用率同比+2.3/-0.1pct, 环比略有下降, 考虑到成本下行、外部需求疲软, 公司今年以来有加大营销动作, 提升品牌力。2024Q3 实现净利率 8.3%, 同比+1.0pct, 环比+0.7pct。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司目前门店数量增长趋势放缓, 转向提振单店店效为主, 此外外部需求复苏也需要一定时间, 因此我们下调盈利预测。我们预计 2024-2026 年公司营收为 67.5/70.4/73.1 亿元, 同比-7%/+4%/+4%; 归母净利为 6.1/6.7/7.4 亿元(上次预测值为 7.3/8.8/10.1 亿元), 同比+77%/+11%/+10%; 对应 PE 为 18/17/15X。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。

市场数据

收盘价(元)	17.94
一年最低/最高价	11.55/35.89
市净率(倍)	1.66
流通 A 股市值(百万元)	11,121.46
总市值(百万元)	11,121.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.77
资产负债率(% ,LF)	25.01
总股本(百万股)	619.93
流通 A 股(百万股)	619.93

相关研究

《绝味食品(603517): 2023 年报 & 2024 年一季报点评: 单店持续承压, 利润率边际改善》

2024-05-06

《绝味食品(603517): 2021 年三季报点评: 收入展现韧性, 投资收益助力利润高增》

2021-11-05

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,851	2,456	3,243	4,165	营业总收入	7,261	6,752	7,037	7,310
货币资金及交易性金融资产	1,317	1,181	1,996	2,955	营业成本(含金融类)	5,463	4,690	4,898	5,107
经营性应收款项	280	253	254	254	税金及附加	50	45	47	49
存货	1,137	912	884	851	销售费用	541	608	563	512
合同资产	0	0	0	0	管理费用	463	439	443	439
其他流动资产	117	109	108	105	研发费用	42	34	35	37
非流动资产	6,462	6,436	6,276	6,109	财务费用	14	14	8	(3)
长期股权投资	2,527	2,527	2,527	2,527	加:其他收益	14	14	14	15
固定资产及使用权资产	2,582	2,603	2,504	2,388	投资净收益	(116)	7	7	7
在建工程	513	435	372	322	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	332	332	332	332	减值损失	(59)	0	0	0
商誉	8	8	8	8	资产处置收益	14	(1)	(1)	(1)
长期待摊费用	88	88	88	88	营业利润	541	941	1,063	1,192
其他非流动资产	413	445	445	445	营业外净收支	(1)	25	25	25
资产总计	9,313	8,892	9,519	10,274	利润总额	541	966	1,088	1,217
流动负债	2,150	1,697	1,671	1,696	减:所得税	223	386	435	487
短期借款及一年内到期的非流动负债	947	629	529	479	净利润	317	580	653	730
经营性应付款项	713	625	680	738	减:少数股东损益	(27)	(29)	(20)	(7)
合同负债	166	155	162	168	归属母公司净利润	344	609	672	737
其他流动负债	324	288	300	312	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.98	1.08	1.19
非流动负债	312	306	306	306	EBIT	707	981	1,096	1,213
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,106	1,189	1,306	1,430
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.77	30.53	30.39	30.14
租赁负债	182	182	182	182	归母净利率(%)	4.74	9.01	9.55	10.09
其他非流动负债	129	124	124	124	收入增长率(%)	9.64	(7.02)	4.22	3.89
负债合计	2,461	2,003	1,977	2,003	归母净利润增长率(%)	46.63	76.77	10.45	9.69
归属母公司股东权益	6,887	6,954	7,626	8,363					
少数股东权益	(36)	(65)	(84)	(91)					
所有者权益合计	6,851	6,889	7,542	8,272					
负债和股东权益	9,313	8,892	9,519	10,274					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	420	917	981	1,072	每股净资产(元)	10.91	11.22	12.30	13.49
投资活动现金流	(1,062)	(168)	(49)	(48)	最新发行在外股份(百万股)	620	620	620	620
筹资活动现金流	(136)	(867)	(117)	(64)	ROIC(%)	5.34	7.50	8.24	8.47
现金净增加额	(777)	(135)	815	959	ROE-摊薄(%)	5.00	8.75	8.82	8.82
折旧和摊销	399	208	211	216	资产负债率(%)	26.43	22.53	20.77	19.49
资本开支	(629)	(156)	(56)	(56)	P/E(现价&最新股本摊薄)	32.30	18.27	16.54	15.08
营运资本变动	(501)	124	101	112	P/B(现价)	1.64	1.60	1.46	1.33

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>