

消费复苏延续，利润改善在途

2023 年 07 月 14 日

➤ **事件:** 公司发布 2023 年半年度业绩预告。2023 年上半年预计实现营收 36.5-37 亿元，同比+9.42%-10.92%；归母净利润 2.28-2.43 亿元，同比+131.25%-146.47%；扣非净利润 2.18-2.33 亿元，同比+44.63%-54.58%。根据上述业绩预告及 23Q1 季报，经测算，23Q2 预计实现营业收入 18.3-18.8 亿元，同比+10.8%-13.8%；归母净利润 0.9-1.1 亿元，同比+810%-960%；扣非净利润 0.83-0.98 亿元，同比+22.1%-44.1%。

➤ **单店恢复、门店拓展积极，23Q2 收入端预计稳健增长。** 1) **拓店:** 重点抢占高势能门店，拓店节奏较快。疫后公司迅速调整策略，年初以来重点抢占高铁、机场、核心商圈等高势能点位，把握复苏弹性，Q2 以来加盟商保持较高开店积极性。2) **单店:** 线下客流复苏下预计单店有所恢复。高势能点位开店策略下，单店水平预计高于社区门店，伴随消费复苏带来的销售恢复，Q2 单店营收稳步修复。

➤ **费用缩减、规模效应显现，23Q2 盈利能力有望提升。** **成本方面**，23 年 3 月鸭副价格达到阶段性高点，Q2 以来伴随养殖周期释放，投苗、屠宰逐步恢复，上游原材料成本环比持续改善，公司目前仍在消化高价库存，预计成本下行将逐步体现至报表端。**费用方面**，相较于去年同期，公司大幅减少了对市场的补贴和投入，开店补贴减少、管理效率提升下 Q2 利润端有望进一步优化。展望全年，成本下行叠加费用投放缩减，利润弹性释放可期。

➤ **布局泛卤味+打造超级供应链+下沉市场拓店，长期发展动能充足。** 1) **布局泛卤味:** 公司通过控股廖记、参股卤江南、合资东北阿满等布局泛卤味赛道，探索第二增长曲线，餐卤市场扩张下多品牌布局有望为公司带来可观增量收益。2) **打造超级供应链:** 公司通过投资上游原材料供应商、完善生产布局、发展“绝配”物流等完善供应链布局，持续提升规模效应，助力公司发展为泛卤味领导品牌。3) **下沉市场拓店:** 休闲卤味门店分布集中在相对发达地区和高线城市，下沉市场布局空间仍广阔。伴随城镇化率持续提升，三四五线城市人均可支配收入稳步增长，公司有望进一步开拓市场空间，加深品牌影响力。

➤ **投资建议:** 门店扩张、单店修复及成本费用下行下，23 年有望释放业绩弹性，布局泛卤味赛道彰显公司长期优势。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 79/92/106 亿元，同比增长 19%/17%/15%，归母净利润分别为 7.4/10.8/12.7 亿元，同比增长 218%/46%/17%，当前股价对应 PE 分别为 31/21/18 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 原材料价格波动；门店拓展不及预期；食品安全风险。

推荐

维持评级

当前价格:

36.19 元



分析师

王言海

执业证书: S0100521090002

电话: 021-80508452

邮箱: wangyanhai@mszq.com

分析师

张玲玉

执业证书: S0100522090002

邮箱: zhanglingyu@mszq.com

相关研究

1. 绝味食品 (603517.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 22 年难关已过，经营修复可期-2023/05/07

2. 绝味食品 (603517.SH) 事件点评: 定增顺利落地，助力产能扩张-2022/12/29

3. 绝味食品 (603517.SH) 2022 年三季报点评: 经营短期承压，看好疫后业绩弹性-2022/10/31

4. 绝味食品 (603517.SH) 2021 年年报及 2022 年一季报点评: 21 年收入稳健增长，市场费用投放压制短期利润-2022/04/28

5. 绝味食品 (603517) 2021 年三季报点评: 主业收入稳健增长，权益类投资收益提高利润-2021/11/01

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6623	7888	9202	10574
增长率 (%)	1.1	19.1	16.7	14.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	233	741	1084	1272
增长率 (%)	-76.3	218.5	46.4	17.3
每股收益 (元)	0.37	1.17	1.72	2.02
PE	98	31	21	18
PB	3.3	3.0	2.8	2.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 7 月 13 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6623	7888	9202	10574
营业成本	4929	5813	6506	7556
营业税金及附加	47	59	64	73
销售费用	646	552	644	634
管理费用	515	513	589	666
研发费用	38	47	55	63
EBIT	462	915	1358	1596
财务费用	20	-1	-2	-2
资产减值损失	0	-10	-10	-12
投资收益	-94	79	92	106
营业利润	346	984	1441	1691
营业外收支	21	0	0	0
利润总额	367	984	1441	1691
所得税	173	251	367	431
净利润	194	733	1074	1260
归属于母公司净利润	233	741	1084	1272
EBITDA	857	1363	1997	2232

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1863	1725	1893	1931
应收账款及票据	116	154	166	199
预付款项	116	127	148	169
存货	702	958	995	1201
其他流动资产	95	126	137	151
流动资产合计	2892	3091	3338	3650
长期股权投资	2446	2725	3017	3323
固定资产	1882	2352	2784	3211
无形资产	321	321	320	320
非流动资产合计	5957	6700	7252	8109
资产合计	8849	9791	10590	11759
短期借款	360	360	360	360
应付账款及票据	705	723	870	975
其他流动负债	632	861	890	1079
流动负债合计	1697	1945	2121	2415
长期借款	50	50	50	50
其他长期负债	220	275	187	333
非流动负债合计	270	326	237	383
负债合计	1967	2271	2358	2797
股本	631	631	631	631
少数股东权益	-24	-32	-43	-55
股东权益合计	6882	7520	8232	8962
负债和股东权益合计	8849	9791	10590	11759

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.13	19.11	16.66	14.90
EBIT 增长率	-55.91	98.17	48.53	17.46
净利润增长率	-76.29	218.49	46.42	17.32
盈利能力 (%)				
毛利率	25.57	26.31	29.30	28.54
净利润率	3.51	9.39	11.78	12.03
总资产收益率 ROA	2.63	7.56	10.24	10.82
净资产收益率 ROE	3.37	9.81	13.11	14.11
偿债能力				
流动比率	1.70	1.59	1.57	1.51
速动比率	1.20	1.01	1.01	0.93
现金比率	1.10	0.89	0.89	0.80
资产负债率 (%)	22.23	23.19	22.27	23.79
经营效率				
应收账款周转天数	6.39	7.51	6.95	7.23
存货周转天数	51.95	60.79	56.37	58.58
总资产周转率	0.82	0.85	0.90	0.95
每股指标 (元)				
每股收益	0.37	1.17	1.72	2.02
每股净资产	10.94	11.96	13.11	14.28
每股经营现金流	1.91	1.64	2.72	2.86
每股股利	0.18	0.57	0.84	0.98
估值分析				
PE	98	31	21	18
PB	3.3	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	26.16	16.45	11.23	10.04
股息收益率 (%)	0.50	1.58	2.32	2.72

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	194	733	1074	1260
折旧和摊销	396	449	638	637
营运资金变动	487	-113	61	-32
经营活动现金流	1206	1037	1720	1802
资本开支	-584	-628	-664	-766
投资	-443	-250	-250	-250
投资活动现金流	-1026	-883	-914	-1016
股权募资	1193	0	0	0
债务募资	207	6	16	30
筹资活动现金流	614	-292	-638	-748
现金净流量	799	-138	167	39

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026