

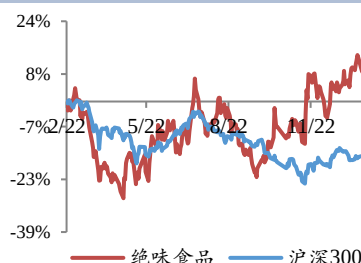
2022 年饱经疫情考验，2023 年全面修复可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-01-31

收盘价（元）	53.29
近 12 个月最高/最低（元）	61.58/38.64
总股本（百万股）	631
流通股本（百万股）	609
流通股比例（%）	96.42
总市值（亿元）	336
流通市值（亿元）	324

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：刘略天

执业证书号：S0010522100001

邮箱：liult@hazq.com

分析师：杨苑

执业证书号：S0010522070004

邮箱：yangyuan@hazq.com

相关报告

1. 绝味食品公司点评：定增顺利完成，产能扩建助力长期发展 2022-12-28
2. 绝味食品点评报告：疫情影响弱化费用压力减轻，Q3 内生盈利能力修复 2022-10-27
3. 绝味食品公司点评：股权激励计划

主要观点：

● 事件：公司发布 2022 年度业绩预告

公司预计 2022 年度实现营业收入 66-68 亿元，同比增长 0.78%-3.83%；实现归母净利润 2.2-2.6 亿元，同比下降 73.49%-77.57%；实现扣非归母净利润 2.5-2.9 亿元，同比下降 59.69%-65.25%。业绩表现不及预期。

● 2022Q4 疫情再度冲击，成本持续高位，业绩不及预期

据业绩预告测算，公司 2022Q4 单季度实现营业收入 14.8-16.8 亿元，同比下降 1.29%-13.04%；实现归母净利润 57-4057 万元，同比下降 96.65%至同比增长 140.67%；实现扣非归母净利润-1697（亏损）至 +2303 万元（盈利），2021Q4 扣非归母净利润为-2.1 亿元（亏损）。Q4 业绩不及预期的主要原因为：1）9 月以来全国大范围地区再次受到疫情影响，大量连锁卤味门店暂时性停业，人流量快速下滑，导致门店经营遭受重大压力；2）原材料成本持续位于高位区间，对毛利率造成较大负面影响；3）公司在疫情期间加大对加盟商支持力度，导致销售费用增加较多；4）疫情环境下，公司投资的卤味、餐饮等业态同样面临较大经营压力，公司投资收益减少。

● 2022 年饱经疫情考验，2023 年经营环境回暖后多因素改善，业绩弹性可期

2022 年几轮疫情反复对公司经营冲击显著，2023 年在全面放开后疫情影响将逐渐弱化，预计线下人流、门店经营将逐步恢复正常，公司门店收入将迎来修复。开店方面，2022 年上半公司年净开店 1207 家，下半年保持自然开店状态，全年顺利完成 1000-1500 家开店目标。三年疫情环境下，公司持续夯实供应链基础，努力稳定加盟商体系，预计 2023 年公司将稳步拓店。利润端，2022 年原材料成本大幅上涨给业绩造成较大压力，2023 年随着大宗商品价格回落及鸭副产品供需回归平衡，预计主要原材料价格将从高位区间回落。此外，随着门店经营情况转好，公司也将收缩对于加盟商的补贴，减轻费用端压力。预计 2023 年在多因素改善下，公司业绩有较大修复弹性。

● 盈利预测与投资建议：维持“买入”评级

考虑到疫情影响持续时间超预期及成本压力释放速度不及预期，我们下调盈利预测，预计 2022-2024 年公司实现营业总收入 66.9/78.2/91.6 亿元（前预测值 69.8/83.5/96.7 亿元），同比+2.2%/+16.8%/+17.2%；实现归母净利润 2.4/9.6/13.1 亿元（前预测值 4.5/10.7/14.7 亿元），同比-75.6%/+300.7%/+36.3%；EPS 分别为 0.39/1.58/2.15 元；当前股价对应 PE 分别为 135/34/25 倍。考虑到公司长期成长空间仍足、短期业绩修复确定性强，维持“买入”评级。

● 风险提示

疫情发展超预期；原材料价格上涨超预期；宏观经济下行压力增大影响消费能力；食品安全问题。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6549	6691	7818	9164
收入同比	24.1%	2.2%	16.8%	17.2%
归属母公司净利润	981	240	961	1310
净利润同比	39.9%	-75.6%	300.7%	36.3%
毛利率	31.7%	23.1%	28.7%	30.4%
ROE	17.2%	3.5%	13.1%	16.0%
每股收益（元）	1.60	0.39	1.58	2.15
P/E	42.71	135.28	33.76	24.77
P/B	7.36	4.77	4.41	3.97
EV/EBITDA	30.90	51.39	21.72	16.24

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2267	2680	2511	2511	营业收入	6549	6691	7818	9164
现金	1065	1269	1384	1340	营业成本	4474	5145	5577	6376
应收账款	155	68	62	14	营业税金及附加	51	49	57	67
其他应收款	68	62	68	57	销售费用	524	582	508	550
预付账款	91	98	95	89	管理费用	418	488	482	547
存货	854	1147	867	975	财务费用	9	-14	-20	-25
其他流动资产	36	36	36	36	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	5134	5732	6409	7085	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	2120	2320	2520	2720	投资净收益	224	-150	-20	40
固定资产	1807	2237	2648	3026	营业利润	1262	274	1191	1687
无形资产	249	267	285	303	营业外收入	45	50	50	50
其他非流动资产	957	907	956	1036	营业外支出	5	5	10	10
资产总计	7401	8411	8920	9596	利润总额	1302	319	1231	1727
流动负债	1450	1395	1419	1377	所得税	334	113	316	449
短期借款	203	183	133	53	净利润	967	207	915	1278
应付账款	473	498	555	508	少数股东损益	-14	-33	-46	-32
其他流动负债	774	714	731	816	归属母公司净利润	981	240	961	1310
非流动负债	234	234	204	144	EBITDA	1339	615	1446	1929
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.60	0.39	1.58	2.15
其他非流动负债	234	234	204	144					
负债合计	1685	1630	1623	1521					
少数股东权益	14	-19	-65	-97					
股本	615	631	631	631					
资本公积	1885	2907	2907	2907					
留存收益	3202	3262	3823	4632					
归属母公司股东权	5702	6801	7362	8171					
负债和股东权益	7401	8411	8920	9596					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	1086	282	1516	1504	成长能力				
净利润	967	207	915	1278	营业收入	24.1%	2.2%	16.8%	17.2%
折旧摊销	292	205	255	308	营业利润	32.0%	-78.3%	334.4%	41.6%
财务费用	16	9	8	5	归属于母公司净利	39.9%	-75.6%	300.7%	36.3%
投资损失	-224	150	20	-40	获利能力				
营运资金变动	-9	-244	358	-6	毛利率(%)	31.7%	23.1%	28.7%	30.4%
其他经营现金流	1020	406	517	1244	净利率(%)	15.0%	3.6%	12.3%	14.3%
投资活动现金流	-1058	-908	-913	-903	ROE(%)	17.2%	3.5%	13.1%	16.0%
资本支出	-621	-585	-640	-640	ROIC(%)	12.6%	3.7%	11.5%	14.4%
长期投资	-468	-173	-253	-303	偿债能力				
其他投资现金流	32	-150	-20	40	资产负债率(%)	22.8%	19.4%	18.2%	15.9%
筹资活动现金流	-43	830	-488	-645	净负债比率(%)	29.5%	24.0%	22.2%	18.8%
短期借款	168	-20	-50	-80	流动比率	1.56	1.92	1.77	1.82
长期借款	0	0	0	0	速动比率	0.89	1.00	1.07	1.02
普通股增加	6	17	0	0	营运能力				
资本公积增加	299	1022	0	0	总资产周转率	0.98	0.85	0.90	0.99
其他筹资现金流	-515	-189	-438	-565	应收账款周转率	68.32	60.00	120.00	240.00
现金净增加额	-18	204	115	-44	应付账款周转率	9.88	10.59	10.59	12.00

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	1.60	0.39	1.58	2.15	P/E	42.71	135.28	33.76	24.77
每股经营现金流薄)	1.78	0.46	2.49	2.47	P/B	7.36	4.77	4.41	3.97
每股净资产	9.28	11.17	12.10	13.43	EV/EBITDA	30.90	51.39	21.72	16.24

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：刘略天，华安证券食品饮料首席分析师，英国巴斯大学会计与金融学硕士。6 年食品饮料行业研究经验，曾任职于海通国际证券、天治基金。

分析师：杨苑，剑桥大学经济学硕士，1 年食品饮料行业研究经验，1 年宏观利率研究经验

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。