



2023-01-30

公司点评报告

买入/维持

绝味食品(603517)

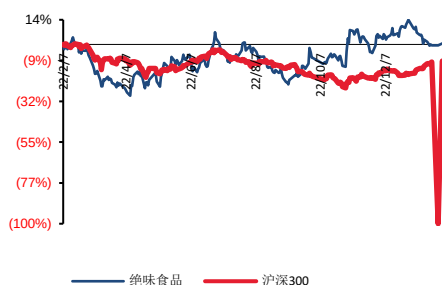
目标价: 66

昨收盘: 54.48

食品饮料 休闲食品

绝味食品：业绩利空出尽，长期展望积极，建议继续布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	631/609
总市值/流通(百万元)	34,390/33,158
12个月最高/最低(元)	61.58/39.11

相关研究报告：

绝味食品(603517)《绝味食品：至暗时刻已过，安全边际仍够，建议继续布局》——2022/11/16

绝味食品(603517)《绝味食品：加盟商利益优先，短期波动不扰长期趋势》——2022/05/12

绝味食品(603517)《绝味食品：疫情下营收依旧优异，投资收益大放异彩》——2021/11/03

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

事件：

公司发布 22 年业绩预告，全年实现净利润 2.2-2.6 亿元，同比下滑 73%-78%，扣非净利润 2.5-2.9 亿元，同比下滑 60%-65%，与先前预期一致，中性预测净利润为 2.5 亿元。

折算下来，Q4 净利润 0.5-4kw(21Q4 净利润扣 1.9kw)，非净利润-1.7kw 至 2.3kw (21Q4 扣非净利润为 0.8kw)，中性预测为 Q4 净利润 2kw。

点评：

22 年业绩：Q4 疫情再次冲击，成本压力仍存、费用支出预计减少。1)

收入：22Q4 受疫情反复及放开影响，最严重时闭店 1000-2000 家，在提价及世界杯的提振作用下，预计平均下来同店持平或小幅受损；我们全年收入展望个数位增长；2) 利润：22Q4 成本压力依旧较大，相较于 21 年同期大幅开店补贴，22Q4 开店补贴缩减，但货折仍在，营销费用（世界杯活动、楼宇广告）等略有增加，在成本及费用压力下，利润仍尚未恢复到历史平均水平。

23 年展望：需求复苏延续，利润弹性可期。未来我们认为 23 年公司在 22 年低基数下，业绩有望迎来最有弹性的一年：

—收入：开店净开 1500 家，同店收入疫情下公司经过一两年的尝试了，已经总结了一套提高同店的方式：1) 精细化管理；2) 营销活动做得更加巧妙一些。

—利润：成本端：禽类养殖的周期，赚一年亏三年平一年，五年一周期，鸭附 2 年一个周期，23 年预计高位盘整预期有一定下行空间。费用端：补贴趋于正常；利润弹性可期。

长期：发展逻辑坚挺。1) 短期来看：公司依托核心竞争力，对成熟市场门店主动优化，成长市场空白区域门店开拓，依靠管理能力输出，主业有望持续稳步增长。2) 中期来看，关注品牌势能提升。公司发展经历了“供应链-渠道-品牌”的三部曲，未来三年将进入第三步品牌势能打造，公司发展核心驱动力从渠道推力转变为品牌拉力。目前公司已聘用长沙知名品牌营销总监，后续动作值得期待。3) 长期来看：公司致力于打造“美食生态圈”，一方面通过自主孵化餐饮类新项目，新模式不断试水，为公司主业贡献新的增长点，另一方面通过

投资并购等方式，对外输出供应链及管理能力，如入股和府捞面、幸福西饼等，力求成为我国轻餐饮和特色餐饮的加速器。

业绩与估值：安全边际足够。我们从业绩和估值层面分析：

—**业绩层面：**绝味鸭脖主业上市以来非疫情正常年份净利率在 14-15% 左右，若 23 年经济恢复正常，按照公司目标收入预期达到 79 亿元，公司净利率恢复到略低于历史平均水平 13%（考虑到非鸭脖主业毛利率较低），则中性预期下 23 年净利润为 10.4 亿元，扣非 10 亿元。

—**估值层面：**历史来看，绝味上市以来最低估值为对应第二年 29x，估值中枢为 35-40x，当前对应第二年估值为 32x，处于历史较低水平。若按照达美乐披萨成长后期估值体系，13%收入增长、20%的利润增速，稳定在 40x 左右，我们给予绝味 23 年 40x 估值，目标市值 400e-450e。

盈利预测与评级：维持“买入”评级。我们预计 2022-2024 年收入增速分别为 4%、16%、17%，净利润增速分别为-75%、316%、25%，对应 EPS 为 0.40 元、1.64 元、2.05 元/股。我们认为在当前环境下公司经营至暗时刻已过、长期发展逻辑坚挺、安全边际足够，我们按照 2023 年业绩给予 40X 估值，一年目标价 66 元，维持公司“买入”评级。

风险提示：渠道拓展不及预期；行业竞争加剧；原材料等成本快速上升；食品安全问题；

■ 主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6549	6811	7884	9226
增长率 (%)	24%	4%	16%	17%
净利润(百万元)	981	250	1037	1294
增长率 (%)	40%	-75%	316%	25%
摊薄每股收益(元)	1.60	0.40	1.64	2.05
P/E	34	138	33	27

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。