

绝味食品(603517)

食品饮料

发布时间: 2023-05-08

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

开店稳步推进, 单店修复看好复苏弹性

事件: 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年实现营业收入 66.23 亿元, 同比+1.13%; 实现归母净利润 2.33 亿元, 同比-76.29%。2023Q1 实现营业收入 18.24 亿元, 同比+8.04%; 实现归母净利润 1.37 亿元, 同比+54.37%。

点评: 开店稳步推进, 2023Q1 门店逐步修复。 2022 年底公司中国大陆区共有 15076 家门店, 净增 1362 家, 门店为 2019 年同期的 92.54%, 同比下降 5.96%。2022 年公司鲜货类产品/其他主营业务/包装产品/加盟商管理/其他业务营收分别为 54.37/7.28/2.13/0.75/1.70 亿元, 同比变动-3.03%/+34.49%/+56.25%/+10.58%/-25.43%, 其中禽类制品/畜类/蔬菜/其他产品收入分别为 42.04/0.22/6.44/5.67 亿元, 分别同比变动-2.92%/-69.22%/+5.03%/-4.36%, 单价同比提升 4.39%/16.06%/9.69%/7.39%, 主要产品均进行 1-2 次提价。2022 年公司华中/华南/华东/西南/华北/海外/西北地区营收分别为 20.02/14.32/11.89/8.65/7.46/1.50/0.68 亿元, 同比变动+6.20%/+5.71%/-8.93%/-6.64%/+1.95%/+31.25%/+103.17%, 华东市场由于二季度疫情影响较大, 西北市场成长较快。2023Q1 单店逐步修复, 开店稳步推进, 鲜货类产品/其他主营业务/包装产品/加盟商管理/其他业务营收分别为 14.79/2.20/0.69/0.19/0.36 亿元, 同比变动+5.83%/+13.78%/+142.47%/-4.44%/-13.42%。华中/华南/华东/西南/华北/海外/西北地区营收分别同比变动+6.66%/+22.31%/+0.96%/-7.56%/+6.77%/+24.74%/+420.71%, 华南地区明显提速。

原材料价格上涨致毛利率承压, Q1 净利润显著提升。 2022 年公司毛利率为 25.57%, 同比-6.11pct, 主要由于原材料鸭副价格持续上升。净利率 3.51%, 同比-11.47%。2022 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.75%/7.77%/0.57%/0.30%, 同比变动+1.75/+1.39/-0.00/+0.17pct, 销售费用率增加主要由于公司加大经销商补贴和市场支持力度, 管理费用率增加系原股权激励取消加速计提股份支付费用。2023Q1 公司毛利率为 24.30%, 同比下降 6.01pct, 鸭副价格持续上涨创历史新高。2023Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.79%/6.32%/0.46%/0.02%, 同比变动-7.22/-0.19/+0.01/-0.15pct, 销售费用率大幅下降由于广告宣传费用及经销商补贴明显减少, 推动净利率同比提升 2.26 pct 至 7.54%。

盈利预测: 预计 2023-2025 年公司 EPS 为 1.27/1.68/2.13 元, PE 为 31/23/18 倍, 维持买入评级。

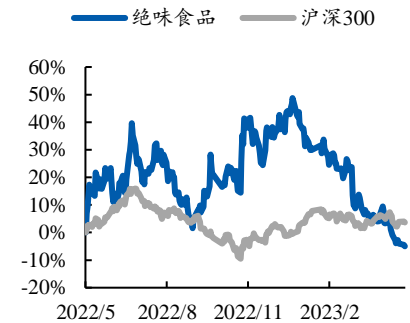
风险提示: 单店恢复不及预期, 原材料持续上涨

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,549	6,623	8,100	9,513	11,055
(+/-)%	24.12%	1.13%	22.30%	17.45%	16.21%
归属母公司净利润	981	233	803	1,061	1,343
(+/-)%	39.86%	-76.29%	245.11%	32.19%	26.61%
每股收益 (元)	1.60	0.38	1.27	1.68	2.13
市盈率	42.71	160.76	30.94	23.40	18.48
市净率	7.36	5.38	2.80	2.50	2.20
净资产收益率(%)	18.46%	4.05%	9.05%	10.68%	11.91%
股息收益率(%)	1.45%	0.46%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	614	609	631	631	631

股票数据 2023/05/05

6 个月目标价 (元)	47.06
收盘价 (元)	39.33
12 个月股价区间 (元)	39.33~61.58
总市值 (百万元)	24,826.62
总股本 (百万股)	631
A 股 (百万股)	631
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	6

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-9%	-27%	-14%
相对收益	-7%	-24%	-14%

相关报告

《绝味食品 (603517): 门店复苏和成本红利逐步兑现, 第二曲线空间广阔》

--20230411

《绝味食品 (603517): 疫情扰动业绩承压, 上半年开店稳步推进》

--20220902

《食品饮料行业周报: 春节消费强劲复苏, 食品饮料板块继续看多》

--20230201

证券分析师: 李强

执业证书编号: S0550515060001

021-20361174 liqiang@nesc.cn

证券分析师: 郭梦婕

执业证书编号: S0550521070003

15201989961 guomengjie@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,863	2,394	4,274	4,325	净利润	194	790	1,048	1,323
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	5	6	4	5
应收款项	116	122	192	186	折旧及摊销	396	26	24	20
存货	702	1,711	1,085	2,068	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	32	37	38	39	财务费用	30	14	10	10
流动资产合计	2,892	4,533	5,847	6,958	投资损失	94	-49	-93	-86
可供出售金融资产					运营资本变动	487	-968	1,061	-1,089
长期投资净额	2,446	2,526	2,626	2,676	其他	0	-8	4	-8
固定资产	1,882	1,995	2,109	2,199	经营活动净现金流量	1,206	-189	2,057	174
无形资产	321	358	367	388	投资活动净现金流量	-1,026	-225	-167	-114
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	614	944	-10	-10
非流动资产合计	5,957	6,208	6,440	6,623	企业自由现金流	319	-381	1,903	18
资产总计	8,849	10,740	12,287	13,581					
短期借款	360	157	157	157	财务与估值指标				
应付款项	705	552	924	745		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	36	21	29	每股指标				
一年内到期的非流动负债	128	128	128	128	每股收益 (元)	0.38	1.27	1.68	2.13
流动负债合计	1,697	1,637	2,135	2,106	每股净资产 (元)	11.35	14.05	15.73	17.86
长期借款	50	50	50	50	每股经营性现金流量 (元)	1.98	-0.30	3.26	0.28
其他长期负债	220	220	220	220	成长性指标				
长期负债合计	270	270	270	270	营业收入增长率	1.1%	22.3%	17.4%	16.2%
负债合计	1,967	1,907	2,405	2,377	净利润增长率	-76.3%	245.1%	32.2%	26.6%
归属于母公司股东权益合计	6,906	8,870	9,931	11,274	盈利能力指标				
少数股东权益	-24	-37	-50	-70	毛利率	25.6%	29.9%	30.7%	31.8%
负债和股东权益总计	8,849	10,740	12,287	13,581	净利率	3.5%	9.9%	11.2%	12.1%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	7.36	5.28	5.94	6.17
					存货周转天数	56.79	76.45	76.30	75.23
					偿债能力指标				
					资产负债率	22.2%	17.8%	19.6%	17.5%
					流动比率	1.70	2.77	2.74	3.30
					速动比率	1.20	1.61	2.13	2.22
					费用率指标				
					销售费用率	9.8%	8.5%	8.5%	8.3%
					管理费用率	7.8%	7.8%	7.7%	7.6%
					财务费用率	0.3%	-0.1%	-0.3%	-0.3%
					分红指标				
					股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	160.76	30.94	23.40	18.48
					P/B (倍)	5.38	2.80	2.50	2.20
					P/S (倍)	5.61	3.07	2.61	2.25
					净资产收益率	4.1%	9.0%	10.7%	11.9%

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,623	8,100	9,513	11,055
营业成本	4,929	5,681	6,596	7,542
营业税金及附加	47	63	73	86
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	646	692	809	918
管理费用	515	629	732	840
财务费用	20	-7	-26	-32
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-94	49	93	86
营业利润	346	1,058	1,425	1,776
营业外收支净额	21	9	-3	9
利润总额	367	1,067	1,422	1,785
所得税	173	278	374	462
净利润	194	790	1,048	1,323
归属于母公司净利润	233	803	1,061	1,343
少数股东损益	-39	-13	-13	-20

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李强: 西南财经大学金融学硕士, 电子科技大学金融学本科, 现为东北证券食品饮料行业首席分析师, 5年买方研究经验, 2015年起从事卖方研究工作, 荣获2020年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第一, 2020年Wind资讯金牌分析师食品饮料行业第二, 2019年金牛奖食品饮料行业最佳分析团队, 2018年每市食品饮料行业年度组合收益第四, 2018年投研社最受机构欢迎分析师, 2018年进门财经百佳分析师, 2018年食品饮料研究Wind平台影响力排行榜第七, 2018年度知丘杯金测奖最佳分析师第三, 2017年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第二, “2016年Wind资讯第四届金牌分析师全民票选”食品饮料行业第一。

郭梦婕: 复旦大学环境科学硕士, 华东师范大学本科, 现任东北证券食品饮料组分析师。曾任平安健康互联网有限股份公司产品运营和开发, 2019年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A股市场以沪深300指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

