

太平洋证券股份有限公司李鑫鑫近期对绝味食品进行研究并发布了研究报告《绝味食品：至暗时刻已过，安全边际仍够，建议继续布局》，本报告对绝味食品给出买入评级，认为其目标价位为70.00元，当前股价为56.59元，预期上涨幅度为23.7%。

绝味食品(603517)

短期：至暗时刻已过。我们分别从今年和23年进行分析：

2022年：Q3环比有所改善、Q4有望继续好转；

收入：22Q3受疫情反复影响，绝味同店依旧受损，收入较去年同期略增；展望Q4，有两个事情：一是世界杯，二是自然开店，预计收入与去年同期持平；全年收入展望个位数增长；

利润：Q3成本压力依旧较大，利润增速环比改善；22Q4去年成本压力较大、大幅开店补贴，预计Q4利润大幅提升；全年利润预计实现6亿左右，扣非4.5亿元左右。

2023年：收入展望积极、利润弹性可期；

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，明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。

中期：事件催化不断。未来我们认为面临几波事件催化，分别是：

世界杯催化：Q4四年一次世界杯到来，这是20年疫情以来全球狂欢的盛会，预计对公司销售和业绩有大幅提振，股价有望受益于事件催化驱动；

股权激励：提供公司收入未来指引，23年相较于21年收入增速19%、24年同比+16.8%、25年同比+20%；

估值切换：从22年切换到23年；

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10.66亿元，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-34%、66%、24%，对应EPS为1.06元、1.75元、2.18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、股价事件催化不断、安全边际足够，我们按照2023年业绩给予40X估值，一年目标价70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；

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，平安证券张晋溢研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达97.39%，其预测2022年度归属净利润为盈利3.43亿，根据现价换算的预测PE为101.05。

最新盈利预测明细如下：