

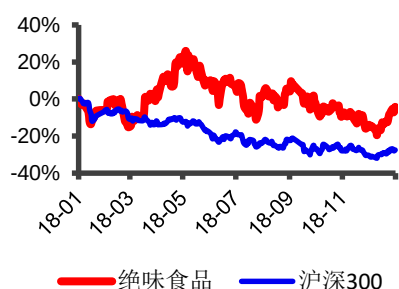
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价 (元)	39.18
52 周最高 (元)	49.68
52 周最低 (元)	29.98
总市值 (亿元)	161
流通市值 (亿元)	64.14
总股本 (亿股)	4.10
流通股本 (亿股)	1.64

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：高贺
SAC 执业证书编号：S1340118070002
Email: gaohe@postoa.com.cn
电话：010-67017788-9510

相关研究报告

绝味食品 (603517.SH):

控费下利润增长较快，产能扩建奠定增长基础

核心观点：

● 收入增长稳定，有效控费，利润增速较快

公司公告业绩快报，2018 年度，公司实现营业总收入 43.68 亿元，同比增长 13.46%；归母净利润 6.41 亿元，同比增长 27.87%；归母扣非净利润 6.25 亿元，同比增长 28.28%。公司第四季度营业收入 11.02 亿元，同比增长 14.75%，归母净利润 1.55 亿元，同比增长 24.57%。

公司鸭脖、鸭肠、藕片等产品颇受消费者喜爱，得益于首发募投项目带来的产能增长，公司 2018 年营收增长稳定。本年公司在广告宣传方面开支减少，使得销售费用率下降，是利润增速超过收入的主要原因。

● 产能扩建为销售增长奠定基础

2016 年，公司休闲卤制品产能约 11 万吨，产量 9.39 万吨，产能利用率在 85%左右，均价 3.48 万/吨；2017 年，公司产量 10.78 万吨，均价 3.57 万/吨 (+2.58%)；2018 年，假设均价 3.66 万/吨 (增速不变)，2018 年产量 11.93 万吨。2018 年较 2016 年产量增加 2.5 万吨，主要为新增约 4.1 万吨产能带来的增长，若项目建设顺利，明年有望继续释放 2.3 万吨产能。

公司继续计划增加或替换合计 8 万吨产能，相关可转债发行已经通过证监会核准。京津冀、长三角及周边市场需求较旺盛，是公司加大投资的基础，公司建设新产线、扩充产能以应对市场需求的增长。当下食品安全问题较为受社会关注，本次投资通过建设自有的自动化工厂替代租赁工厂，能进一步提升食品加工品质。

● 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.57 元、1.83 元和 2.18 元，对应的动态市盈率分别为 25.02 倍、21.36 倍和 17.94 倍。给予“谨慎推荐”的投资评级。

● 风险提示

市场扩展不及预期；食品安全问题。

盈利预测

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万）	3850	4368	4987	5691
增长率	17.59%	13.46%	14.17%	14.11%
归母净利润（百万）	502	642	752	895
增长率	31.93%	27.97%	17.13%	19.07%
EPS（元）	1.22	1.57	1.83	2.18
PE	32.02	25.02	21.36	17.94

数据来源：绝味食品公告、中邮证券研发部

财务预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1066	792	941	925	营业总收入	3850	4368	4987	5691
应收款及预付款	77	285	325	371	营业总成本	3205	3544	4017	4548
存货	425	482	550	628	营业成本	2472	2853	3242	3688
其他流动资产	65	65	565	765	税金及附加	41	47	53	61
金融资产	1	1	1	1	销售费用	426	378	413	460
长期应收款	0	0	0	0	管理费用	265	262	298	332
长期股权投资	331	724	724	724	财务费用	-2	-8	-2	1
固定资产、无形资产	1034	1299	1951	2314	资产减值损失	3	2	13	5
其他非流动资产	190	187	164	124	其他经营收益	5	1	11	25
资产合计	3189	3835	5222	5853	投资净收益	3	0	10	23
短期借款	0	153	0	0	其他收益	3	2	2	2
应付票据及应付账款	290	329	376	429	营业利润	650	826	981	1169
预收款项及合同负债	94	107	122	139	加: 营业外收	20	24	29	35
其他应付款	211	211	211	211	减: 营业外支	3	4	5	6
一年内到期债务及其他流动负债	0	0	0	0	利润总额	667	846	1006	1198
金融负债	0	0	0	0	减: 所得税	169	207	254	303
长期借款和应付债券	0	0	1000	1000	净利润	497	639	752	895
其他长期负债	19	19	19	19	减: 少数股东	-4	-3	0	0
负债合计	614	819	1728	1798	归母净利润	502	642	752	895
股本	410	410	410	410	财务指标				
资本公积	767	767	767	767		2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	1395	1839	2335	2925	成长能力				
归属于母公司所有者权益	2572	3016	3511	4102	营业收入增长率	17.59%	13.46%	14.17%	14.11%
少数股东权益	3	0	0	0	利润总额增长率	27.85%	27.03%	18.87%	19.09%
权益合计	2575	3016	3511	4102	归母净利润增长率	31.93%	27.97%	17.13%	19.07%
负债权益合计	3189	3835	5239	5900	盈利能力				
现金流量表					毛利率	35.79%	34.69%	34.99%	35.19%
	2017A	2018E	2019E	2020E	归母净利率	13.03%	14.70%	15.08%	15.73%
净利润	497	639	752	895	ROE	19.31%	21.19%	21.42%	21.83%
资产减值、折旧、摊销	56	54	78	102	偿债能力				
资产处置损失、投资损失、利息	-1	4	-4	-13	资产负债率	19.26%	21.36%	32.98%	30.48%
存货、经营性项目净减少	88	-213	-47	-53	利息保障倍数	-	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	641	483	779	931	营运能力				
固定资产、无形资产净投资	331	320	730	465	存货周转率	5.82	5.92	5.89	5.87
投资净支出	198	393	500	200	应收账款周转率	885.10	885.10	885.10	885.10
投资收益收到的现金	0	1	10	23	总资产周转率	1.21	1.14	0.95	0.96
其他投资现金净流入	2	0	0	0	每股指标与估值				
投资活动产生的现金流量	-526	-712	-1220	-642	EPS	1.22	1.57	1.83	2.18
分配股利、偿还利息支出	135	198	256	305	每股经营性现金流	1.56	1.18	1.90	2.27
其他净流入	688	153	847	0	每股净资产	6.27	7.36	8.56	10.00
筹资活动产生的现金流量	553	-45	591	-305	PE	32.02	25.02	21.36	17.94
现金净增加额	666	-274	149	-16	PB	6.25	5.33	4.57	3.92

数据来源: wind、绝味食品公告、中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。