



2018-02-26

公司点评报告

买入/维持

绝味食品(603517)

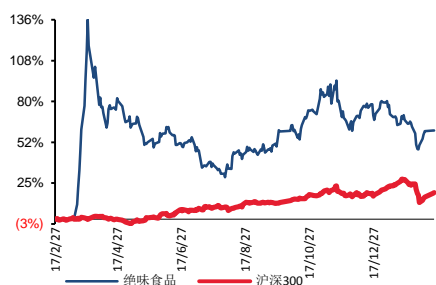
目标价: 47

昨收盘: 36.8

日常消费 食品、饮料与烟草

门店数量和质量双升，规模优势不断扩大

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	410/50
总市值/流通(百万元)	15,088/1,840
12个月最高/最低(元)	54.62/23.17

相关研究报告:

绝味食品(603517)《绝味食品跟踪点评:收入符合预期、利润高增长,上调目标价至46.80元》--2017/11/06

绝味食品(603517)《绝味食品中报点评:毛利率提升销售费用增加,业绩持续高增长》--2017/08/25

绝味食品(603517)《绝味食品:休闲卤制品龙头,受益于行业高景气度,未来增长快》--2017/06/16

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师助理: 管嘉琪

电话: 18321784096

E-MAIL: guanjq@tpyzq.com

全年业绩增长符合预期, 18年一季度有望再创佳绩 2017年, 公司实现营业收入38.63亿, 同比增长17.98%, 归母净利润4.89亿, 同比增长31.45%, 基本符合我们前期的预测。单四季度, 公司实现营业收入9.73亿, 同比增长14.85%, 归母净利润1.26亿, 同比增长17.04%。四季度收入业绩增速环比降低, 主要是因为前三季度公司开店速度较快, 在完成全年目标无压力的背景下, 公司四季度放慢了开店节奏, 这对于巩固新店质量有帮助。春节期间, 我们从渠道调研情况了解到公司产品需求较旺; 而且今年春节是大年, 我们预计公司一季度销售情况有望再创佳绩。

门店数量和同店销售均维持稳健增长, 公司收入增长有保障 截至2017年三季度, 公司线下门店数量为8920家, 四季度由于目标完成公司放慢了开店节奏, 但是预计到年底仍有望超过9000家, 同比增长约15%。公司计划未来8-10年增加门店数量到2万家, 平均每年增加800-1200家左右, 相当于每年10%左右的增长。

同时, 通过对存量门店进行升级, 产品结构优化, 以及线上引流、线下配送等一系列措施, 公司同店销售额整体增长约5%。我们认为, 只要公司能够认真执行既定的规划, 未来几年依靠门店数量增加叠加同店增长收入维持15%左右增长的确性较强。

鸭价上涨无须担忧, 毛利率仍有提升空间 由于公司门店数量较多, 固定成本摊销较为充分, 规模经济效益大, 因此生产成本中直接材料占比在70%左右。2017年三季度, 由于受环保拆迁影响, 市场上毛鸭供应量紧张, 导致鸭肉价格快速上涨。部分投资者担心鸭价上涨会影响公司毛利率, 我们认为影响有限, 而且毛利率仍有提升空间。

一方面, 对于鸭价上涨无须过度担忧。首先, 此次鸭价上涨主要受环保监管影响, 目前已经趋稳, 而且在猪价平稳有降的大背景下也不大可能大幅上涨; 其次, 公司生产用的是冷冻的鸭附件, 有12个月的保质期, 价格波动要滞后于上游鸭价; 另外, 公司作为原料采购大户具备一定的议价能力, 而且如果是由于原材料价格上涨导致的行业性调价, 公司也可通过提高部分产品或全部产品价格转移成本压力。

执业资格证书编码: S1190117060044

另一方面,公司在全国拥有 20 多家工厂,基本上每个省都有。未来门店数量继续增加,规模经济会不断加大;再加上公司对产品结构的优化以及顾客消费能力提升,未来毛利率仍有进一步提升的空间。

供应链和渠道优势搭建强竞争优势和高模仿壁垒 很多人觉得公司竞争壁垒不高,我们认为,行业门槛虽然不高,但是要做好、做大要求非常高。公司专注休闲卤制食品生产和销售 10 余年,成长为行业的领军者,说明品牌和产品都经受了历史的考验。同时,公司全国范围内 20 多家工厂,9000 多家线下门店(加盟为主),以及可以抵达乡镇的冷链物流系统(以第三方为主),使得公司的供应链和渠道渗透能力在行业内遥遥领先,这些共同构建了公司很强的竞争壁垒,为公司继续发展奠定基础。

盈利预测与评级 目前休闲卤制品行业景气度上行,但是行业集中度不高。随着近年经济增长以及消费升级,未来公司凭借门店扩张以及同店销售额增加,公司每年收入有望维持较快增长。利润方面,受益于规模经济提升,产品结构持续优化,增速我们认为会快于收入增速。我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.23/1.58/1.94,对应 PE 分别为 29.9/23.4/19.0,给予 2018 年 30 倍 PE,目标价 47.3 元,维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动;加盟模式管理风险;食品安全问题等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3274	3863	4519	5197
同比增长	100%	18%	17%	15%
净利润(百万元)	600	700	811	900
同比增长	100%	17%	16%	11%
摊薄每股收益(元)	0.60	0.70	0.81	0.90
PE	29.9	23.4	19.0	18.0

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

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
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyiny@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@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

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。