

# 绝味食品(603517)

## —门店扩张驱动业绩增长

投资评级 增持 评级调整 首次评级 收盘价 38.98 元

### 事件：年报公布

报告期内，公司实现营业收入 38.50 亿元，同比增长 17.59%；实现归属于母公司所有者净利润 5.02 亿元，同比增长 31.93%；实现基本每股收益 1.26 元，同比增长 18.87%。公司拟每 10 股派发现金股利 4.8 元。

### 结论：给予公司“增持”投资评级

主力消费人群（80、90 后成为主力消费群体）结构变化和居民收入提高带来的消费升级是推动我国休闲卤制食品行业发展的驱动因素。绝味食品处于门店扩张期和品牌全国化构建期，行业大环境和公司所具有的品牌和规模优势有望推动公司业绩保持稳步增长。看好我国休闲卤制食品行业工业化发展前景，绝味食品为行业先行者，处于全国化品牌构建加速期，看好公司长期发展前景。给予公司“增持”投资评级。

### 正文：

**门店扩张驱动业绩增长。**报告期内，公司增加门店 1129 个，同比增长 14.2%，这是推动公司业绩增长的主要原因。当前，公司处于门店区域扩张和市场渗透期，公司 18 年继续秉承“多开店、开好店、提高单店营收”的经营策略，可以预见，门店增加将成为公司短期业绩的驱动因素。从行业层面来看，我国休闲卤制食品行业工业化处于快速发展期，消费升级和消费人群结构变化决定行业具有广阔的发展前景，绝味食品为行业先行者，处于品牌全国化构建期，品牌和规模优势有望推动公司规模持续增长。

**盈利维持高位。**报告期，受益于成本的降低和规模优势的加强，公司销售毛利率和销售净利率分别为 35.79%和 12.92%，均创近年来新高。一方面，规模持续增加有利于公司成本管控。另一方面，产品价格提升和产品结构优化进一步提升了公司主营的盈利能力。从 ROE 来看，报告期内，公司净资产收益率（加权）为 22.85%，虽同比下降 6.06 个百分点，但仍处于相对高位（净资产收益率的下降主要是报告期内公司新股发行导致净资产同比增速大于净利润同比增速）。另一方面，资产周转率和权益乘数都有不同程度的下降，这也造成净资产收益率下降的另外一个原因。

**营运能力小幅下降。**报告期，公司总资产周转率为 1.49 次，同比下降 0.34 次，主要因为 17 年公司完成上市增加大额货币资金，同时 17 年多个在建工程项目完工但产能没有完全释放，导致固定资产大幅增长，但收益具有一定的滞后性。我们认为，随着募投项目产能利用率逐步上升，货币资金大幅增长项消除，公司 18 年营运能力有望实现同比增长态势。

发布时间：2018 年 04 月 16 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	44.64 / 29.52
上证指数/深圳成指	3159.05/10687.02
50 日均成交额(百万)	44.92
市净率(倍)	6.51
股息率	0.85%

### 基础数据

流通股(百万股)	163.70
总股本(百万股)	410.00
流通市值(百万元)	6381.12
总市值(百万元)	15981.80
每股净资产(元)	5.98
净资产负债率	

### 股东信息

大股东名称	
持股比例	%
国元持仓情况	

### 52 周行情图



### 相关研究报告

### 联系方式

研究员：周家杏  
 执业证书编号：S0020511030015  
 电话：021-51097188-1920  
 电邮：zhoujiaxing@gyzq.com.cn  
 地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

**加盟模式快速推动公司全国化布局。**与同行相比，公司采用加盟模式，这一模式能够以更快的开店速度完成全国化布局。与直营市场策略相比，加盟模式具有运营成本低、开店速度快、试错成本低等优点，在行业处于抢占市场期具有一定的先天优势。网络全国化布局是支撑公司业绩增长的主要推动因素，也是公司未来多元化、多维度发展的基础。

**盈利预测与投资建议。**公司处于全国化快速拓展期，产品结构调整和规模优势将提升公司整体盈利能力。我们预计 18/19 年归属于母公司所有者净利润分别为 6.01 亿元和 7.22 亿元，对应 18/19 年每股收益分别为 1.46 元和 1.76 元，当前股价对应 18 年 27x，对应 19 年 22x，给予公司“增持”投资评级。

## 国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

### 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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员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，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn