



## 绝味食品(603517.SH)

# 【联讯食品饮料】绝味食品：2Q 收入环比提速，控制费用利润率提升

2018年08月20日

投资要点

**增持(首次评级)**

当前价：34.45 元

分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001

电话：

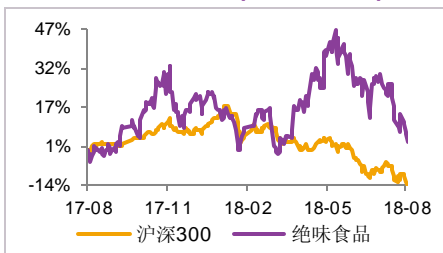
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：徐鸿飞

电话：010-66235689

邮箱：xuhongfei@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	3,850	4,475	5,087	5,733
(+/-)	18%	16%	14%	13%
归母净利润	502	644	747	851
(+/-)	32%	28%	16%	14%
EPS(元)	1.22	1.57	1.82	2.08
P/E	28.2	21.9	18.9	16.6

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

◇ 事件

公司发布半年报：公司实现营业收入 20.85 亿元，同比增长 12.62%；归母净利润 3.15 亿元，同比增长 32.55%；扣非后归母净利润 3.11 亿元，同比增长 36.76%；基本每股收益 0.77 元。

◇ 门店数量按计划增长，2 季度毛利率回升

2Q18 公司实现营业收入 11.20 亿元，同比增长 14.87%，环比增长 16.06%。收入增速回升，主要受益于 2 季度开店节奏的恢复。截至上半年，公司销售网络覆盖 30 个省份，门店数量合计 9459 家，较 2017 年底增加 406 家。单店收入 22 万元，同比增长 2.5%。同时，公司积极推进海外市场开拓工作，抢占空白地带，保持规模优势。

公司积极有效控制成本，上半年成本与收入保持同步增长，毛利率 35.49%，整体平稳。其中，2Q 毛利率 36.43%，同比基本持平，环比提升 2pct。

◇ 广告投入减少，费用比例下降

上半年，公司对广告宣传费用投入显著下降，广告费用合计 0.28 亿元，同比下降 71.53%。受此影响，发生销售费用 1.73 亿元，同比下降 19.50%，销售费用率 8.3%，回到上市前水平。其中，2Q18 销售费用 1.02 亿元，同比下降 22.14%，环比增长 43.66%。

管理费用因管理人员工资增长和维修费用增长，上半年合计发生 1.31 亿元，同比增长 12.27%，但较上年同期回落 22.56pct。期间费用比率降至 14.53%，净利润率提升至 14.92%。

◇ 盈利预测

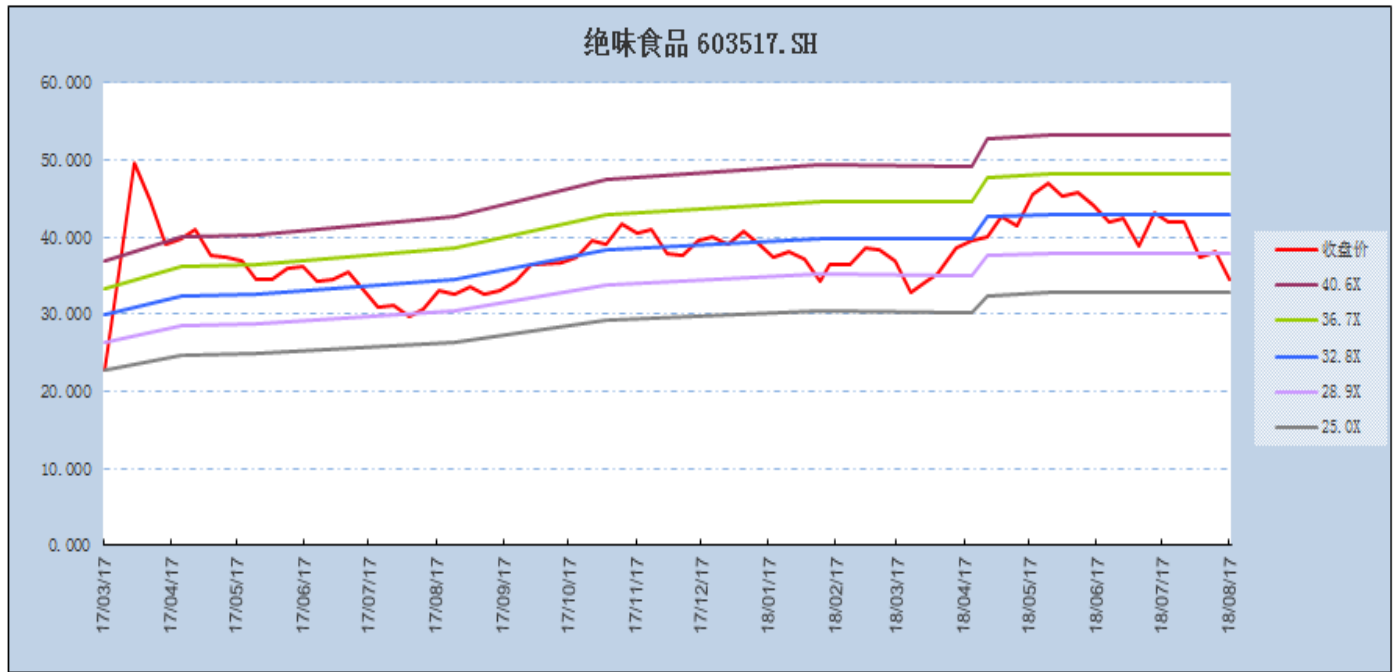
公司销售门店数量与覆盖率全国领先，单店营收提升；伴随产能扩大规模效应凸显。我们预计，2018-2019 年，公司营业收入 44.75、50.87 亿元，归母净利润 6.44、7.41 亿元，实现 EPS 1.57、1.82 元，对应当前股价 PE 21.9x、18.9x。首次覆盖，给予“增持”评级。

◇ 风险提示

食品安全风险；原材料价格波动风险；动物疫情或自然灾害风险；宏观经济增长放缓，消费下滑；终端开店进度低于预期。

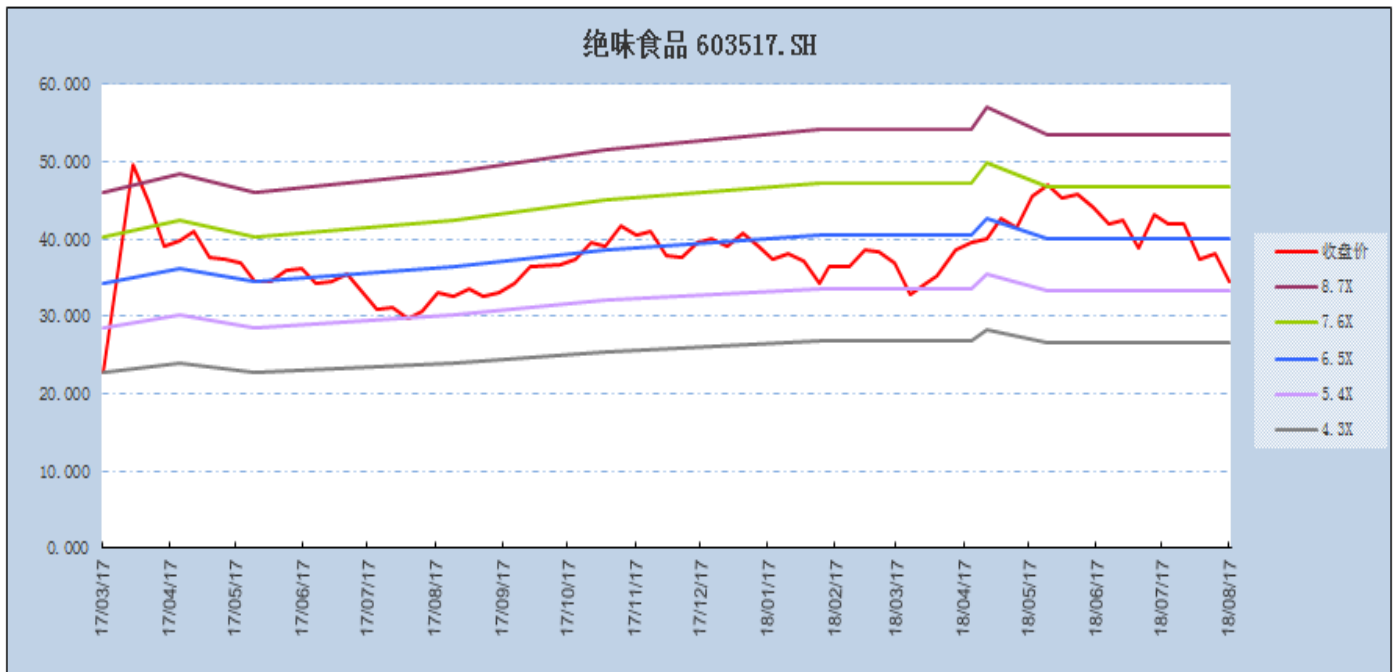


图表1: PE Band



资料来源:Wind, 联讯证券

图表2: PB Band



资料来源: Wind, 联讯证券





## 分析师简介

王风华:中国人民大学硕士研究生,现任联讯证券研究院执行院长。2016年加入联讯证券,证书编号:S0300516060001。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 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,保证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理解,本报告清晰准确地反映了作者的研究观点,力求独立、客观和公正,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格,经营证券业务许可证编号:10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买入:相对大盘涨幅大于10%;

增持:相对大盘涨幅在5%~10%之间;

持有:相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持:相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

增持:我们预计未来报告期内,行业整体回报高于基准指数5%以上;

中性:我们预计未来报告期内,行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间;

减持:我们预计未来报告期内,行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)