

食品饮料

绝味食品 (603517.SH)

维持评级

报告原因: 中报点评

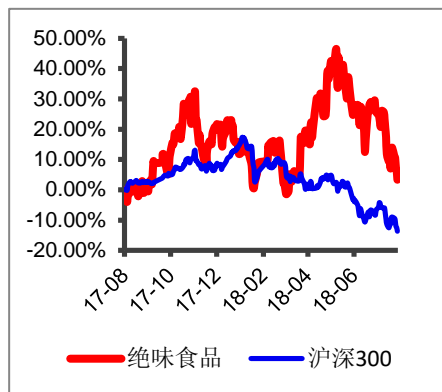
业绩符合预期, 持续增长动力足

买入

2018年8月21日

公司研究/事件点评

公司近一年市场表现



市场数据: 2018年8月20日

收盘价(元): 36.29

年内最高/最低(元): 49.68/31.84

流通A股/总股本(亿): 1.64/4.10

流通A股市值(亿): 64.52

总市值(亿): 161

基础数据: 2018年6月30日

基本每股收益: 0.77

每股净资产(元): 6.56

净资产收益率: 11.97%

分析师: 曹玲燕

执业证书编号: S0760511010002

E-mail: caolingyan@sxzq.com

研究助理: 和芳芳

E-mail: hefangfang@sxzq.com

地址: 山西省太原市府西街国贸中心 A 座

事件描述

- 绝味食品发布 2018 年中报, 上半年公司实现营业收入 20.85 亿元, 同比增加 12.62%, 归母净利润 3.15 亿元, 同比增加 32.55%。其中 Q2 实现营业收入 11.20 亿元, 同比增加 14.87%, 归母净利润 1.65 亿元, 同比增加 33.75%。

事件点评

- 业绩符合预期, 18 年二季度收入环比提速。**报告期内, 公司在国内市场按照既定策略进行推进, 营业收入同比增长 12.62%, 归属于母公司净利润同比增长 32.55%, 较好的完成了既定目标。其中公司 2Q18 营业收入同比增加 15%, 增速环比 1Q18 有所加快, 可能因世界杯因素、公司恢复正常开店速度等所致。另外, 公司预收账款 1.12 亿, 同比增加 23.08%, 销售商品、提供劳务等收到现金 24.38 亿, 同比增加 13.24%, 说明公司产品市场反应良好, 经销商积极加盟开店。
- 销售费用下降, 净利率明显提升。**2018 上半年公司净利率 14.92%, 同比提升 2.13%。(1) 公司毛利率 35.48%, 同比下降 0.15%, 主要在于 18Q2 公司原材料鸭副产品成本上涨所致。(2) 公司期间费用率为 14.55%, 同比下降 3.48%, 其中, 销售费用率同比下降 3.32%, 主要因为公司减少市场宣传费用支出所致, 广告费用同比下降 71.53%; 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%。因此, 伴随店铺数量扩大, 规模效应将会体现更加明显, 预计公司净利润率将继续增加。
- 门店数量稳步扩张及单店收入提升, 持续增长动力足。**截至 18 年 6 月底公司门店数量达到 9459 家, 较年初增加 406 家, 较同期增加 849 家, 同比增长 10%左右, 预计公司年底可以顺利完成全年新开门店 10%-12% 的计划。同时公司在门店升级方面全面提速四代店建设, 18 年将全面完成店面改造, 店面升级对销量增长产生积极作用。另外, 对于产品的提价历史, 14-15 年进行过全国性的提价(原材料成本较高), 但是对需求影响不大, 17 年区域性(一两个省份)进行提价, 今年公司将加速对现有存量店进行四代店升级, 原材料价格的波动, 以及包装成本的增加, 未来不排除有提价可能。因此, 门店数量稳步扩张以及单店收入提升, 将助力公司未来业绩稳定增长。

**投资建议**

- 预计 2018-2020 年公司归母净利润为 6.32 亿、7.61 亿、9.33 亿，EPS 分别为 1.54 元、1.86 元、2.27 元，PE 分别为 24 倍、20 倍、16 倍。维持“买入”评级。

**存在风险**

- 食品安全风险，原材料价格波动的风险，加盟模式的管理风险

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	1,633	4,201	4,839	5,564	<b>营业收入</b>	3,850	4,429	5,110	5,894
现金	1,066	886	1,399	1,958	营业成本	2,472	2,858	3,277	3,725
应收账款	35	84	60	78	营业税金及附加	41	45	54	61
其他应收款	31	42	40	50	销售费用	426	354	358	413
预付账款	73	80	93	116	管理费用	265	279	322	371
存货	425	3,113	3,232	3,337	财务费用	(2)	37	86	78
其他流动资产	3	(4)	16	25	资产减值损失	3	7	(4)	1
<b>非流动资产</b>	1,556	1,477	1,491	1,545	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	331	206	223	253	投资净收益	3	3	3	3
固定资产	801	750	699	649	<b>营业利润</b>	650	852	1,020	1,247
无形资产	140	131	122	114	营业外收入	20	2	2	2
其他非流动资产	284	389	446	529	营业外支出	3	14	12	12
<b>资产总计</b>	3,189	5,678	6,329	7,109	<b>利润总额</b>	667	840	1,010	1,237
<b>流动负债</b>	595	2,610	2,697	2,788	所得税	169	210	253	309
短期借款	0	2,069	2,067	2,064	<b>净利润</b>	497	630	758	928
应付账款	290	256	312	375	少数股东损益	(4)	(2)	(3)	(5)
其他流动负债	305	285	318	349	<b>归属母公司净利润</b>	502	632	761	933
<b>非流动负债</b>	19	27	33	41	<b>EBITDA</b>	699	949	1,166	1,384
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	1.22	1.54	1.86	2.27
其他非流动负债	19	27	33	41					
<b>负债合计</b>	614	2,636	2,730	2,829	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	3	1	(2)	(7)	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	410	410	410	410	<b>成长能力</b>				
资本公积	767	766	766	766	营业收入	17.59%	15.04%	15.38%	15.33%
留存收益	1,399	1,865	2,426	3,111	营业利润	27.85%	31.08%	19.77%	22.21%
归属母公司股东权益					归属于母公司净利润	31.93%	25.93%	20.41%	22.59%
益	2,572	3,041	3,602	4,287	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	3,189	5,678	6,329	7,109	毛利率(%)	35.79%	35.48%	35.88%	36.80%
					净利率(%)	13.03%	14.26%	14.89%	15.82%
<b>现金流量表</b>					ROE(%)	19.31%	20.71%	21.05%	21.68%
					ROIC(%)	47.84%	49.89%	16.84%	19.70%
<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	641	(2,119)	816	919	资产负债率(%)	19.26%	46.43%	43.13%	39.79%
净利润	497	632	761	933	净负债比率(%)	-24.43%	-8.93%	-23.09%	-30.28%
折旧摊销	69	60	59	59	流动比率	2.74	1.61	1.79	2.00
财务费用	1	37	86	78	速动比率	2.03	0.42	0.60	0.80
投资损失	(3)	(3)	(3)	(3)	<b>营运能力</b>				
营运资金变动	(19)	(2,850)	(81)	(145)					
其他经营现金流	95	5	(7)	(4)					

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

<b>投资活动现金流</b>	(526)	128	(13)	(28)	总资产周转率	1.49	1.00	0.85	0.88
资本支出	0	0	0	0	应收账款周转率	977.06	192.69	166.48	245.31
长期投资	(200)	124	(16)	(31)	应付账款周转率	16.56	16.22	18.00	17.17
其他投资现金流	(326)	4	3	3	<b>每股指标 (元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	553	1,865	(288)	(329)	每股收益(最新摊薄)	1.22	1.54	1.86	2.27
短期借款	(30)	2,069	(2)	(3)	每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	(5.17)	1.99	2.24
长期借款	(30)	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.27	7.42	8.78	10.46
普通股增加	50	0	0	0	<b>估值比率</b>				
资本公积增加	694	(1)	0	0	P/E	29.7	23.5	19.6	16.0
其他筹资现金流	(131)	(203)	(286)	(325)	P/B	5.8	4.9	4.1	3.5
<b>现金净增加额</b>	668	(126)	515	562	EV/EBITDA	21.32	17.62	13.96	11.41

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明