2020-04-25
公司点评报告
买入/维持

绝味食品(603517)

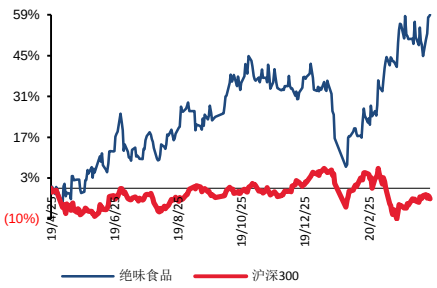
目标价：60.5

昨收盘：51.86

日常消费 食品、饮料与烟草

绝味食品 Q1 预告：疫情影响短期业绩，逆势扩张利好未来

走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	609/609
总市值/流通(百万元)	31,564/31,564
12 个月最高/最低(元)	51.86/33.81

相关研究报告：

绝味食品（603517）《绝味食品年报点评：开店稳健同店高增，美食生态圈初具雏形》--2020/04/21

绝味食品（603517）《绝味食品三季报点评：收入延续高增长，积极打造生态圈》--2019/10/23

绝味食品（603517）《绝味食品中报点评：开店加速同店增长，重回发展快车道》--2019/08/28

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：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL：caixy@tpyzq.com

点评事件：绝味食品发布 2020 年一季报预告，预计实现营收 10.5-11 亿元，同比下滑 4.68%-9.02%。归母净利润 6000-6300 万元，同比下降 65.24%-66.90%，归母扣非净利润 6800-7100 万元，同比下降 60.43%-62.10%。

收入分析：疫情影响门店经营，收入增速符合预期

受疫情影响，春节前部分地区开始关店，春节后受政府政策影响，全国大部分门店出现大面积关店。2 月中旬开始全国门店逐步复工，截至 3 月底公司门店复工率 93%，目前复工率 98%。同时复工的门店销售良好，外卖订单饱满，复工同店增速较往年有大幅提升。根据公司门店复工率及同店收入增长，我们计算 Q1 收入下滑在 5%-10%，公司一季报符合我们预期。

利润分析：补贴力度加大，投资收益减少，净利润下滑

一季度对利润影响，我们认为主要体现在几方面：1）销售收入下滑带来部分利润下滑；2）毛利率略有影响，疫情期间公司加大销售折让，成本确认增加；3）销售费用大幅增加，一方面是疫情初期加盟商被迫关店，大量货物报损，公司进行部分分担；另一方面是疫情期间物流成本增加，物流费用大幅提高；第三方面是公司鼓励经销商逆势拿店，并给予一定补贴，相应费用增加；4）投资收益由正转负，受疫情影响，上游养殖企业（如塞飞亚）等交通影响销售受限，以及下游餐饮企业（如和府捞面等）经营受限，出现亏损。

全年展望：逆势扩张低价获取优质门店，利好公司长远发展

展望 2020 年，我们认为 **1）收入端：存量门店**来说，Q1 受疫情影响，公司存量门店经营受到一定影响。Q2 以来随着经济活动恢复正常，公司门店经营已逐步恢复，存量门店收入企稳。**新开门店**来说，公司 Q1 鼓励经销商逆势拿店，并给予一定补贴，以低价获取优势区位店铺资源，这将带来公司更高快更高质量的发展。全年来看，我们认为全年 800-1200 家门店目标实现依旧有望。**2）利润端：**2019 年鸭价处于高位，2020 年成本压力可控。Q1 费用投放较大，全年费用依旧可控。

执业资格证书编码：S1190517050002
证券分析师：李鑫鑫
电话：021-58502206
E-MAIL：lixx@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190519100001

未来展望：短期定位管理能力输出，长期展望“美食生态圈”

短期来看：公司依托核心竞争力，对成熟市场门店主动优化，成长市场空白区域门店开拓，依靠管理能力输出，主业有望持续稳步增长。**长期来看**：公司致力于打造“美食生态圈”，一方面通过自主孵化餐饮类新项目，新模式不断试水，为公司主业贡献新的增长点，另一方面通过投资并购等方式，对外输出供应链及管理能力，如入股和府捞面、幸福西饼等，力求成为我国轻餐饮和特色餐饮的加速器。

盈利预测与评级：维持“买入”评级

Q1 公司经营虽受疫情影响，公司 Q1 鼓励经销商逆势拿店，并给予一定补贴，以低价获取优势区位店铺资源，这将带来公司更高快更高质量的发展。后续三个季度随着存量门店恢复正常经营，公司收入目标实现可能性大。**公司短期定位管理能力输出，长期展望“美食生态圈”，发展路径清晰**，我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.43 元（下调）、1.89 元（下调）、2.19 元。按照 2021 年业绩给予 32X 估值，一年目标价 60.5 元,短期疫情对于业绩带来的一次性大幅度影响或带来较好的布局机会，维持公司“买入”评级。

风险提示：渠道拓展不及预期；行业竞争加剧；原材料等成本快速上升；食品安全问题；

■ **主要财务指标**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5172	5826	6605	7409
增长率（%）	18%	13%	13%	12%
净利润(百万元)	801	868	1151	1332
增长率（%）	25%	8%	33%	16%
摊薄每股收益(元)	1.32	1.43	1.89	2.19

资料来源：Wind，太平洋证券

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。