

## 绝味食品 (603517.SH) 业绩增速恢复, 增长确定性强

2020年10月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 增持 (维持)

张宇光 (分析师)

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号: S0790520030003

日期	2020/10/30
当前股价(元)	81.10
一年最高最低(元)	95.80/34.36
总市值(亿元)	493.60
流通市值(亿元)	493.60
总股本(亿股)	6.09
流通股本(亿股)	6.09
近3个月换手率(%)	37.79

### ● 公司 2020Q3 业绩符合预期, 维持“增持”评级

公司 2020Q1-Q3 实现收入 38.9 亿元, 同比下降 0.01%; 归母净利润 5.2 亿元, 同比下降 15.30%, 2020Q3 收入 14.72 亿元, 同比增长 5.46%, 归母净利润 2.46 亿元, 同比增长 6.34%。我们维持盈利预测, 预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 8.0、10.4、12.0 亿元, 分别持平、增长 29.9%、15.5%, EPS 分别为 1.32、1.71、1.98 元, 公司行业龙头地位稳固, 业绩逐步恢复, 当前股价对应 PE 分别为 61.6、47.4、41.1 倍, 维持“增持”评级。

### ● 增速逐步恢复, 重回增长轨道

分业务看, 2020Q3 卤制品、加盟商管理、其他业务收入分别为 13.55、0.2、0.6 亿元, 同比增长 2.1%、59.1%、135.8%, 拓店提升加盟商管理收入, 冷链业务增长带动其他业务收入。分区域看, 2020Q3 各区增速已回暖, 华南华东仍小幅下降。2020Q3 同店下滑幅度预计收窄, 门店保持扩张, 预计净增门店约 300-400 家, 长期看能在疫情后拉动业绩提升, 三季度收入降幅收窄, 全年收入有望转正。

### ● 毛利率净利率回升, 减费增效成果显现

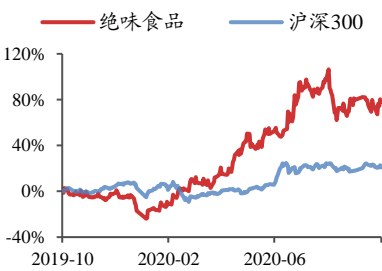
公司 2020Q3 毛利率为 37.6%, 同比上升 2.1pct, 系原材料价格下降所致; 公司 2020Q3 销售/管理费用率分别为 8.2%/6.4%, 同比变动-1.5pct/1.3pct; 销售费用下降因公司三季度宣传费用有所减少, 管理费用上升因公司发力门店运营, 加大巡店力度等所致。公司 2020Q3 实现净利率 16.6%, 同比增长 1.2pct, 由于毛利率回升, 减费增效成果显现, 公司三季度净利率回升, 预计四季度业绩继续恢复。

### ● 行业龙头, 优势明显, 业绩增长确定性强

休闲卤制品行业空间广阔, 公司门店仍有翻倍空间。公司为行业龙头, 品牌优势明显, 渠道策略升级为“深度覆盖, 渠道精耕”, 疫情期间逆势拿店, 开店数量超预期。公司拥抱新媒体、新渠道, 提升单店营收, 规模优势明显, 上游议价能力强, 成本控制能力好。公司三费比例低于同行, 经营效率高, 增长确定性强。

### ● 风险提示: 食品安全风险, 疫情发展影响, 原材料涨价风险。

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司首次覆盖报告-赛道优质规模凸显, 量价齐升盈利领先》-2020.10.19

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,368	5,172	5,466	6,538	7,510
YOY(%)	13.4	18.4	5.7	19.6	14.9
归母净利润(百万元)	641	801	802	1,041	1,202
YOY(%)	27.7	25.1	0.0	29.9	15.5
毛利率(%)	34.3	33.9	34.4	34.8	35.0
净利率(%)	14.7	15.5	14.7	15.9	16.0
ROE(%)	20.8	17.3	15.8	17.8	17.9
EPS(摊薄/元)	1.05	1.32	1.32	1.71	1.98
P/E(倍)	77.0	61.6	61.6	47.4	41.1
P/B(倍)	16.3	10.8	9.8	8.5	7.4

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1524	2471	2588	3080	3382
现金	703	1602	1681	1889	2180
应收票据及应收账款	5	10	5	13	8
其他应收款	55	51	61	73	81
预付账款	116	98	128	143	169
存货	609	669	673	922	904
其他流动资产	36	40	40	40	40
<b>非流动资产</b>	2297	2992	3287	3793	4282
长期投资	785	1122	1453	1819	2172
固定资产	1023	1144	1169	1338	1482
无形资产	161	197	195	193	195
其他非流动资产	328	529	470	443	433
<b>资产总计</b>	3821	5463	5875	6873	7664
<b>流动负债</b>	780	881	822	1087	1011
短期借款	210	180	180	180	180
应付票据及应付账款	227	311	254	417	351
其他流动负债	343	390	388	490	480
<b>非流动负债</b>	14	17	16	17	17
长期借款	0	0	-0	1	1
其他非流动负债	14	17	17	17	17
<b>负债合计</b>	794	897	838	1105	1028
少数股东权益	3	-2	-9	-22	-36
股本	410	609	609	609	609
资本公积	770	1558	1558	1558	1558
留存收益	1843	2394	2891	3518	4244
<b>归属母公司股东权益</b>	3025	4567	5046	5790	6672
负债和股东权益	3821	5463	5875	6873	7664

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	4368	5172	5466	6538	7510
营业成本	2870	3416	3585	4263	4882
营业税金及附加	40	41	52	61	67
营业费用	359	422	462	526	596
管理费用	261	294	323	363	409
研发费用	10	16	7	11	16
财务费用	-0	26	-10	-3	-0
资产减值损失	3	-1	0	0	0
其他收益	8	4	4	4	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	49	-4	32	19
资产处置收益	-2	-2	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	831	1006	1045	1352	1562
营业外收入	22	53	28	31	33
营业外支出	4	9	7	6	6
<b>利润总额</b>	848	1050	1066	1377	1589
所得税	217	259	272	349	402
<b>净利润</b>	631	791	794	1029	1188
少数股东损益	-10	-10	-8	-12	-15
<b>归母净利润</b>	641	801	802	1041	1202
EBITDA	937	1142	1149	1471	1668
EPS(元)	1.05	1.32	1.32	1.71	1.98

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>	13.4	18.4	5.7	19.6	14.9
营业收入(%)	27.8	21.1	3.8	29.5	15.5
营业利润(%)	27.7	25.1	0.0	29.9	15.5
归属于母公司净利润(%)					
<b>获利能力</b>	34.3	33.9	34.4	34.8	35.0
毛利率(%)	14.7	15.5	14.7	15.9	16.0
净利率(%)	20.8	17.3	15.8	17.8	17.9
ROE(%)	19.2	16.0	14.6	16.6	16.7
ROIC(%)					
<b>偿债能力</b>	20.8	16.4	14.3	16.1	13.4
资产负债率(%)	-15.8	-30.8	-29.5	-29.3	-29.9
净负债比率(%)	2.0	2.8	3.1	2.8	3.3
流动比率	1.0	1.9	2.1	1.8	2.2
速动比率					
<b>营运能力</b>	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
总资产周转率	986.4	711.4	711.4	711.4	711.4
应收账款周转率	11.1	12.7	12.7	12.7	12.7
应付账款周转率					
<b>每股指标(元)</b>	1.05	1.32	1.32	1.71	1.98
每股收益(最新摊薄)	0.80	1.69	1.33	1.83	1.99
每股经营现金流(最新摊薄)	4.97	7.50	8.29	9.51	10.96
每股净资产(最新摊薄)					
<b>估值比率</b>	77.0	61.6	61.6	47.4	41.1
P/E	16.3	10.8	9.8	8.5	7.4
P/B	52.1	42.0	41.6	32.4	28.4
EV/EBITDA	13.4	18.4	5.7	19.6	14.9

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn