

# 股权激励加速公司发展，中长期股价空间提升

## 绝味食品(603517)

### 事件概述

公司发布限制性股权激励草案，拟向核心员工合计授予1%的股权，首次授予价格为41.46元。

### 分析判断：

#### ► 激励解锁业绩目标可观，提振市场信心

公司股权激励草案中首次解锁目标为21-23年收入分别较2020年增长不低于25%/50%/80%，对应21-23年收入增速分别25%/20%/20%。以股权激励目标算，公司2023年收入规模将超过90亿元，进一步强化绝味在休闲卤制品行业的竞争力和规模优势。21年业绩解锁目标25%高于市场一致预期，22-23年目标也快于过往增速，给资本市场和公司内部注入一支强心剂，预计公司将通过提升门店经营效率、推动门店内部优化、扩充销售品类、进而提升单店营收，开店目标延续加速扩张的趋势，实现规模扩张。

#### ► 授予价格具备吸引力，提升内部积极性

此次限制性股权激励首次授予价格41.46元，较最新收盘价84.04元折价49%，价格吸引力强，预计管理层和核心员工参与积极性高。从覆盖面来看，此次股权激励首次授予员工124人，涵盖公司员工总数的10%以上，将进一步提升员工的主观能动性。

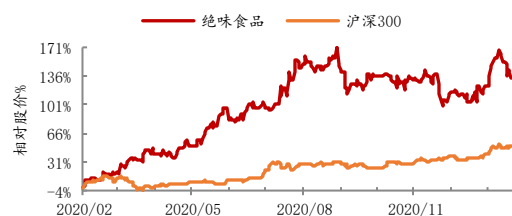
#### ► 短看门店恢复+中看门店扩张+长看美食生态圈建设，公司逻辑依旧顺畅

短期来看，公司在疫情影响下积极调整，逆势加大门店扩张，渠道反馈，公司当前社区门店恢复100%，高势能门店预计恢复程度在90%+。叠加新增门店逐步跨越盈利平衡点，预计将带来较为明显的业绩增量。同时休闲卤制品行业属成长中的蓝海赛道，绝味作为行业龙头在渠道、品牌和产品端均有领先的行业竞争力，预计公司将在“深度覆盖、渠道精耕”的战略方向下不断进行门店加密、加深，同时提升门店和公司整体运营效率。长期来看，公司致力打造一流特色美食生态圈，已参投超过20家优质产业链相关公司，分享食品餐饮消费升级红利，为公司未来成长储备动能。公司短中期增长和盈利确定性高，长期存在第二增长曲线预期，估值有望继续保持高位，且成长逻辑顺畅，建议重点关注。

### 评级及分析师信息

评级：买入  
上次评级：买入  
目标价格：  
最新收盘价：84.04

股票代码：603517  
52周最高价/最低价：95.8/34.36  
总市值(亿)：511.49  
自由流通市值(亿)：511.49  
自由流通股数(百万)：608.63



#### 分析师：寇星

邮箱：kouxing@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120520040004  
联系电话：

#### 分析师：卢周伟

邮箱：luzw@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120120070103  
联系电话：

#### 相关研究

1. 【华西食品】绝味食品(603517)深度报告-天时地利人和，后万店时代迎成长机遇 1230  
2021.01.04
2. 【华西食品】绝味食品动态报告：Q3主业环比改善，成长依旧可期  
2020.11.03

## 投资建议

参考股权激励目标，我们调整公司盈利预测，我们预计公司 20-22 年收入分别为 52.49/65.77/79.58 亿元，同比 +1.5%/+25.3%/+21.0%，上次预测增速分别为 +1.5%/+21.2%/15.7%；归母净利润分别为 7.52/10.35/13.5 亿元，同比 -6.1%/+37.6%/+30.6%，上次预测增速分别为 -6.1%/+39.6%/+23.2%；EPS 分别为 1.24/1.70/2.22 元；当前股价对应估值分别为 68/49/38 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

疫情影响超预期、行业竞争加剧、食品安全

## 盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,368	5,172	5,249	6,577	7,958
YoY (%)	13.4%	18.4%	1.5%	25.3%	21.0%
归母净利润(百万元)	641	801	752	1,035	1,352
YoY (%)	27.7%	25.1%	-6.1%	37.6%	30.6%
毛利率 (%)	34.3%	33.9%	35.6%	36.0%	36.3%
每股收益 (元)	1.05	1.32	1.24	1.70	2.22
ROE	21.2%	17.5%	14.1%	16.3%	17.5%
市盈率	79.84	63.84	67.99	49.40	37.83

资料来源：wind、华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,172	5,249	6,577	7,958	净利润	791	743	1,022	1,335
YoY (%)	18.4%	1.5%	25.3%	21.0%	折旧和摊销	130	62	68	74
营业成本	3,416	3,382	4,212	5,069	营运资金变动	115	17	-48	-10
营业税金及附加	41	42	53	64	经营活动现金流	1,028	892	949	1,291
销售费用	422	472	572	684	资本开支	-523	-360	-323	-324
管理费用	294	315	480	517	投资	-256	-200	-200	-150
财务费用	26	-6	-2	-42	投资活动现金流	-799	-633	-463	-399
资产减值损失	-1	0	0	0	股权募资	6	0	0	0
投资收益	49	-68	66	80	债务募资	1,225	0	0	0
营业利润	1,006	975	1,328	1,745	筹资活动现金流	669	-7	-7	-7
营业外收支	44	15	35	35	现金净流量	899	251	479	885
利润总额	1,050	990	1,363	1,780	<b>主要财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
所得税	259	248	341	445	<b>成长能力</b>				
净利润	791	743	1,022	1,335	营业收入增长率	18.4%	1.5%	25.3%	21.0%
归属于母公司净利润	801	752	1,035	1,352	净利润增长率	25.1%	-6.1%	37.6%	30.6%
YoY (%)	25.1%	-6.1%	37.6%	30.6%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	1.32	1.24	1.70	2.22	毛利率	33.9%	35.6%	36.0%	36.3%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	净利率	15.3%	14.1%	15.5%	16.8%
货币资金	1,602	1,854	2,333	3,218	总资产收益率 ROA	14.7%	12.1%	13.9%	15.1%
预付款项	98	111	138	163	净资产收益率 ROE	17.5%	14.1%	16.3%	17.5%
存货	669	667	839	1,004	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	101	103	121	136	流动比率	<b>2.81</b>	<b>3.00</b>	<b>3.18</b>	<b>3.55</b>
流动资产合计	2,471	2,735	3,431	4,521	速动比率	1.93	2.15	2.27	2.63
长期股权投资	1,122	1,322	1,522	1,672	现金比率	1.82	2.04	2.16	2.53
固定资产	1,144	1,381	1,574	1,758	资产负债率	16.4%	14.9%	14.8%	14.4%
无形资产	197	224	253	282	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	2,992	3,500	3,995	4,435	总资产周转率	0.95	0.84	0.89	0.89
资产合计	5,463	6,235	7,425	8,956	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	180	180	180	180	每股收益	1.32	1.24	1.70	2.22
应付账款及票据	311	309	376	457	每股净资产	7.50	8.74	10.44	12.66
其他流动负债	390	421	523	637	每股经营现金流	1.69	1.47	1.56	2.12
流动负债合计	881	910	1,079	1,274	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	17	17	17	17	PE	63.84	67.99	49.40	37.83
非流动负债合计	17	17	17	17	PB	6.19	9.19	7.69	6.34
负债合计	897	927	1,095	1,291					
股本	609	609	609	609					
少数股东权益	-2	-12	-25	-42					
股东权益合计	4,565	5,308	6,330	7,665					
负债和股东权益合计	5,463	6,235	7,425	8,956					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

**寇星：**华西证券食品饮料首席分析师，清华经管 MBA，中科院硕士，曾就职于中粮集团7年，团队覆盖食品全行业，擅长结合产业和投资分析。

**卢周伟：**华西证券食品饮料行业研究员，主要覆盖调味品、啤酒、休闲食品板块；华南理工大学硕士，食品科学+企业管理专业背景，2020年7月加入华西证券食品饮料组。

### 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华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。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。