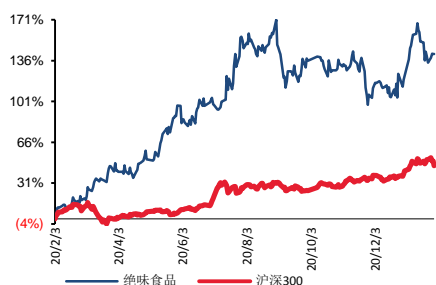


日常消费 食品、饮料与烟草

绝味食品：股票激励落地，锁定中期增速，展望长期发展

■ 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)	51,149/51,149
12个月最高/最低(元)	94.20/35.00

相关研究报告：

绝味食品(603517)《绝味食品三季报点评：环比持续改善，展望更好发展》--2020/10/30

绝味食品(603517)《绝味食品一季报点评：疫情影响出尽，逆势拿店利好未来》--2020/04/29

绝味食品(603517)《绝味食品 Q1 预告：疫情影响短期业绩，逆势扩张利好未来》--2020/04/25

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：绝味食品披露 2021 年限制性股票激励计划，拟授予高级管理人员（董秘彭刚毅、财务总监王志华）、核心员工共 124 人 608.63 万股，占公司总股本的 1%，授予价格为 41.46 元/股，限售条件为 2021-2023 年相较于 2020 年营收增速为 25%、50%、80%，21-23 年同比增速分别为 25%、20%、20%，摊销费用合计 2.38 亿元，21-24 年分别摊销 1.29 亿元、0.75 亿元、0.30 亿元、0.04 亿元。

收入增速：解售条件增速超市场预期，未来三年收入增速锁定

本次股票激励解除限售条件为 21-23 年营收增速分别为 25%、20%、20%，届时收入将达百亿。拆分来看我们认为 21 年增速主要由鸭脖主业加速开店&同店恢复、绝配供应链放量贡献，22 年、23 年增速由鸭脖主业贡献（历年鸭脖主业收入增速中枢 15%），不排除外延兼并收购的可能。我们认为，公司未来秉承鸭脖主业市场绝对领先的战略，未来兼并收购预计以区域小型卤味门店收购为主。

激励范围：本次激励范围广，美食生态圈智库优势有望凸显

本次股票激励涉及范围较广，涉及 124 名高级管理人员和核心员工。公司 2017 年上市以来，尚无进行员工持股、限制性股票激励等操作，此次股票激励将有效得激发上市后进入公司员工的积极性，进行一定的利益绑定。

此外近年来公司储备美食生态圈人才，引进了多名具有多年外企工作经验的高级管理人才，这将为美食生态圈打造提供管理支持和智库保障，此次股票激励将有效巩固这一优势。

近况跟踪：交通枢纽恢复略有压力，未来关注品牌势能提升

21Q1：1) 门店情况：目前社区门店基本恢复正常，交通枢纽略有压力，疫情反复下交通枢纽门店依旧有一定影响；**2) 同店收入：**1 月 23 日公司推出年货节新品餐桌卤味，随着各地本地过年政策推出，餐桌卤味产品有望受益；展望 21Q1，在低基数+疫情较 20Q1 大幅减轻的影响下，我们预计收入利润增速有望回归正常。

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

21年：展望全年，1) 收入端：在加速开店、同店加速恢复的情况下，股权激励目标完成概率较大；**2) 成本端：**鸭副价格经历两年的低价运营，预计2021年会有一定企稳，公司面临一定成本压力；**3) 利润端：**公司入股的卤味相关企业，部分参股企业在2021年有望从区域性企业成长为全国性企业，同时千未央厨2021年有望上市，叠加利润基数较低，利润增速依旧可观。

未来展望：中期看品牌势能提升，长期看美食生态圈运营

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。

中期来看，关注品牌势能提升。公司发展经历了“供应链-渠道-品牌”的三部曲，未来三年将进入第三步品牌势能打造，**公司发展核心驱动力从渠道推力转变为品牌拉力。**目前公司已聘用长沙知名品牌营销总监，后续动作值得期待。

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

不考虑公司股票激励费用摊销，我们预计公司2020-2022年EPS分别为1.26元、1.84（上调）、2.34元（上调）。考虑股票激励费用摊销，我们预计2020-2022年EPS分别为1.26元、1.67元、2.25元。短期21Q1高增确定性强，中期公司关注品牌势能提升，驱动力从渠道推力转向品牌拉力，同时股票激励锁定收入增速、参股企业异地扩张&上市投资收益可观，长期公司受益于餐饮黄金十年，短中长期逻辑清晰，我们按照2022年业绩给予50X估值（考虑股权激励费用），一年目标价112元，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	5291	6651	7981
增长率(%)	18%	2%	26%	20%
不考虑股票激励费用				
净利润(百万元)	801	764	1118	1426
增长率(%)	25%	-5%	46%	28%
摊薄每股收益(元)	1.32	1.26	1.84	2.34
考虑股票激励费用				
净利润(百万元)	801	764	1019	1368
增长率(%)	25%	-5%	33%	34%
摊薄每股收益(元)	1.32	1.26	1.67	2.25

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。