

绝味食品(603517)

报告日期: 2021年01月28日

股权激励激发活力, 前景预期再改善

——绝味食品点评报告

✍️ : 邓晖 执业证书编号: S1230520040002
☎️ : 021-80106029
✉️ : denghui@stocke.com.cn

投资要点

□ 事件

1月28日, 公司公告2021年股权激励计划(草案), 拟授予124名激励对象608.63万份股票, 占股本总额1.00%, 首次授予价格41.46元/股。

□ 拟推出股权激励计划, 前景预期再改善

公司推出股权激励计划(草案), 构建股东、公司和核心团队的利益共同体。本次股权激励计划, 将授予激励对象124名(高级管理人员及核心员工)限制性股票608.63万份(首次授予559.8万股, 预留48.83万股), 首次授予价格41.46元/股, 约占公告日公司总股本的1.00%(首次授予占比0.92%, 预留占比0.08%); 业绩考核目标为2021/2022/2023年营业收入达到67.91/81.50/97.79亿元, 对应同比增速25%/20%/20%(2020年营收暂按54.33亿元考虑); 按公告日股价计算, 公司首次授予部分激励差价总额约为23,836.28万元(人均192.23万元), 用于激励计划费用将分别于2021/2022/2023/2024年摊销12,911.32/7,548.16/2,979.54/397.27万元。

□ 坚持深度覆盖与渠道精耕, 规划产能约9万吨支撑成长

1) 坚持深度覆盖与渠道精耕: 公司营销策略从“跑马圈地, 饱和开店”升级为“深度覆盖, 渠道精耕”, 重新深化商圈布局, 打造交通体、商圈体、社区体和沿街体等7大渠道。疫情期间逆势开店, 截至2020H1, 公司门店数为12,058家(较2019年底+1,104家), 随着行业集中度提升, 有望持续开拓门店, 逐步提高坪效;

2) 创始人戴文军先生坚持渠道下沉: 公司采用“直营为引导、加盟为主体”的销售模式, 主营收入90%以上源于加盟渠道的产品销售, 不断增加网点数量; 公司坚持渠道下沉, 2020Q1-Q3华中/华东/华南/西南营收占比分别为28.17%/22.95%/18.22%/15.33%, 逐步实现全国均衡布局; 同时不断拓展新加坡、港澳市场, 2020Q1-Q3实现营收0.68亿(占比1.78%), 同比+17.81%;

3) 规划年产能约9万吨支撑成长: 公司目前运营年产能约15万吨, 合计规划年产能约8.93万吨, 持续扩张产能支撑公司稳步发展。

□ 投资建议

公司拟推出股权激励计划, 构建股东、公司和核心团队的利益共同体, 激发核心团队活力, 并坚持深度覆盖与渠道精耕, 重新深化商圈布局, 规划产能约9万吨支撑成长。预计2020-2022年归母净利润为7.44/9.48/11.63亿元, 增速为-7.08%/+27.31%/+22.69%, 对应1月27日估值为67.28/52.85/43.08倍(市值511亿元)。

□ 风险提示

食品安全与产品质量风险; 原材料价格波动风险; 加盟模式管理风险

评级

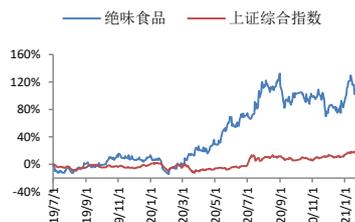
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥84.04

单季度业绩

元/股

3Q/2020	0.40
2Q/2020	0.35
1Q/2020	0.10
4Q/2019	0.31



公司简介

公司专注于休闲卤制食品的开发、生产和销售, 以综合信息系统及供应链整合体系为支持, 通过“以直营连锁为引导、加盟连锁为主体”的方式进行标准化的门店运营管理, 打造国内现代化休闲卤制食品连锁企业领先品牌。

相关报告

- 1 《绝味食品: Q3 业绩增长13%, 华中西南恢复良好》2020.10.30
- 2 《绝味食品: Q2 业绩大幅改善, 逆势开店快速推进》2020.08.26
- 3 《绝味食品: 增强加盟商扶持力度, 保障Q1销售稳定》2020.04.29

分析师: 邓晖

联系人: 邓晖、杨骥

点评报告

行业公司研究—食品加工行业—

证券研究报告

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	5172	5433	6832	8316
(+/-)	18.41%	5.05%	25.76%	21.72%
净利润	801	744	948	1163
(+/-)	25.06%	-7.08%	27.31%	22.69%
每股收益(元)	1.32	1.22	1.56	1.91
P/E	62.52	67.28	52.85	43.08

表 1: 公司主营构成一览

单位: 百万元	2020Q1-Q3	2020Q3	2020Q2	2020Q1	2019Q4	2019Q3	2019Q2	2019Q1
利润表摘要								
营业总收入	3,885.49	1,472.17	835.09	749.86	878.47	900.13	867.90	769.59
YOY	-0.01%	5.46%	0.83%	-7.59%	16.70%	18.21%	19.24%	19.63%
毛利率	35.57%	37.60%	38.00%	29.69%	31.70%	35.52%	35.03%	33.31%
毛利	1,381.92	553.55	511.82	316.62	407.71	495.83	467.94	384.42
YOY	2.50%	11.65%	9.38%	-17.64%	13.93%	23.79%	14.79%	15.77%
期间费用率	15.22%	14.65%	14.10%	17.42%	14.80%	15.58%	14.97%	13.01%
其中: 销售费用	355.55	120.39	115.07	120.09	82.93	134.83	120.26	83.86
销售费用率	9.15%	8.18%	8.54%	11.26%	6.45%	9.66%	9.00%	7.27%
其中: 管理费用	235.23	94.48	76.14	64.61	96.07	71.65	63.20	63.21
管理费用率	6.05%	6.42%	5.65%	6.06%	7.47%	5.13%	4.73%	5.48%
其中: 研发费用	9.51	4.58	2.19	2.74	6.16	3.67	5.17	0.93
研发费用率	0.24%	0.31%	0.16%	0.26%	0.48%	0.26%	0.39%	0.08%
其中: 财务费用	-9.04	-3.83	-3.53	-1.68	5.20	7.34	11.31	2.19
财务费用率	-0.23%	-0.26%	-0.26%	-0.16%	0.40%	0.53%	0.85%	0.19%
归母净利润	520.03	245.63	211.44	62.96	187.03	217.72	215.19	181.25
YOY	-15.33%	12.82%	-1.74%	-65.27%	21.89%	26.54%	30.77%	20.38%
归母净利率	13.38%	16.68%	15.70%	5.90%	14.54%	15.60%	16.11%	15.71%
扣非归母净利润	505.30	234.78	199.96	70.57	168.89	203.41	209.56	179.43
YOY	-14.70%	15.42%	-4.58%	-60.67%	15.66%	23.71%	28.94%	21.19%
扣非归母净利率	13.00%	15.95%	14.85%	6.62%	13.13%	14.57%	15.69%	15.55%
资产负债表摘要								
货币资金	1,336.43	1,336.43	1,751.30	1,385.35	1,602.49	1,275.77	1,170.78	1,783.42
交易性金融资产	-	-	-	370.00	-	-	-	-
应收票据及应收账款	15.69	15.69	17.41	11.17	10.03	10.97	8.87	8.16
YOY	43.13%	43.13%	96.22%	36.82%	122.61%	59.62%	56.15%	78.27%
存货	613.04	613.04	571.65	405.22	668.53	432.96	459.97	465.44
YOY	41.59%	41.59%	24.28%	-12.94%	9.73%	8.13%	3.27%	14.57%
预付账款	199.86	199.86	114.47	174.50	98.50	310.59	132.11	214.76
YOY	-35.65%	-35.65%	-13.35%	-18.75%	-15.10%	18.03%	-4.10%	117.37%
应付账款及应付票据	289.00	289.00	320.13	193.70	310.54	249.49	251.60	167.29
YOY	0.16	0.16	27.24%	15.78%	36.81%	-10.67%	-19.74%	-18.04%
其它应付款	161.58	161.58	170.22	146.18	127.02	150.40	126.53	89.78
现金流量表摘要								
经营活动现金净流量	750.64	198.37	313.04	239.22	163.58	179.75	500.60	183.89
筹资活动现金净流量	-505.86	-322.57	-181.31	-1.98	-47.81	-63.16	-259.39	1,039.17
投资活动现金净流量	-505.32	-284.39	235.20	-456.13	211.52	-13.93	-855.97	-140.96
资本开支	206.47	42.75	103.93	59.99	240.87	26.85	184.24	71.91
ROE	0.11	0.05	4.62	1.37	4.53	6.25	6.53	5.72
YOY(+/-)	-7.12%	-0.95%	-29.25%	-76.05%	-13.05%	0.97%	7.22%	0.53%
资产负债率	14.60%	14.60%	19.75	14.58	16.43	30.51	35.35	33.41
YOY(+/-)	-15.91%	-15.91%	-44.13%	-56.36%	-20.93%	21.22%	74.83%	112.13%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2471	2786	3363	4088	营业收入	5172	5433	6832	8316
现金	1602	1902	2260	2754	营业成本	3416	3511	4414	5373
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	41	43	54	66
应收账款	10	2	4	5	营业费用	422	513	646	786
其它应收款	51	54	68	82	管理费用	294	338	425	516
预付账款	98	101	127	155	研发费用	16	17	21	26
存货	669	687	864	1052	财务费用	26	(13)	(13)	(13)
其他	40	40	40	40	资产减值损失	1	8	1	2
非流动资产	2992	3134	3282	3419	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	49	(49)	(45)	(35)
长期投资	1122	1122	1122	1122	其他经营收益	1	11	8	6
固定资产	1144	1253	1358	1457	营业利润	1006	977	1246	1532
无形资产	197	222	247	272	营业外收支	44	(2)	(2)	(2)
在建工程	232	266	293	314	利润总额	1050	975	1244	1530
其他	296	271	262	254	所得税	259	240	307	377
资产总计	5463	5921	6645	7507	净利润	791	734	938	1153
流动负债	881	904	1072	1250	少数股东损益	(10)	(10)	(10)	(10)
短期借款	180	180	180	180	归属母公司净利润	801	744	948	1163
应付款项	311	319	401	488	EBITDA	1165	1078	1359	1656
预收账款	138	145	183	222	EPS (最新摊薄)	1.32	1.22	1.56	1.91
其他	252	260	308	360	主要财务比率				
非流动负债	17	17	17	17		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	17	17	17	17	营业收入	18.41%	5.05%	25.76%	21.72%
负债合计	897	921	1089	1267	营业利润	21.11%	-2.92%	27.64%	22.90%
少数股东权益	(2)	(12)	(22)	(33)	归属母公司净利润	25.06%	-7.08%	27.31%	22.69%
归属母公司股东权益	4567	5012	5578	6273	获利能力				
负债和股东权益	5463	5921	6645	7507	毛利率	33.95%	35.37%	35.39%	35.39%
					净利率	15.29%	13.51%	13.72%	13.86%
					ROE	21.10%	15.57%	17.96%	19.72%
					ROIC	16.42%	13.92%	16.08%	17.69%
					偿债能力				
					资产负债率	16.43%	15.55%	16.39%	16.88%
					净负债比率	20.06%	19.55%	16.53%	14.21%
					流动比率	2.81	3.08	3.14	3.27
					速动比率	2.05	2.32	2.33	2.43
					营运能力				
					总资产周转率	1.11	0.95	1.09	1.18
					应收帐款周转率	711.45	528.20	574.34	566.01
					应付帐款周转率	12.71	11.15	12.25	12.08
					每股指标(元)				
					每股收益	1.32	1.22	1.56	1.91
					每股经营现金	1.69	2.33	2.56	2.91
					每股净资产	7.50	8.23	9.17	10.31
					估值比率				
					P/E	62.52	67.28	52.85	43.08
					P/B	10.97	9.99	8.98	7.99
					EV/EBITDA	23.05	44.87	35.32	28.68

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>