

20年业绩符合预期，21年加速恢复

绝味食品(603517)

事件概述

公司发布年报和 Q1 业绩预告，20 年实现营收 52.76 亿元，同比+2.01%；归母净利润 7.01 亿元，同比-12.46%；每股收益 1.15 元，拟每 10 股派 5 元（含税）。公司 21Q1 预计实现营收 14.10-15.06 亿元，同比+32.40-41.22%；预计实现归母净利润 2.00-2.37 亿元，同比+217.68%-276.45%。

分析判断：

► 20 年逆势开店提升竞争力，21Q1 经营逐步恢复

20 年公司在面临疫情的巨大不确定性下，积极调整，尽可能的将影响降到最低。公司在生产端聚焦防疫安全，积极复工复产；加盟商端，给予加盟商相应的扶持政策，并提出“练内功、蓄能量、待机会”的经营方针；营销端启动“逆势开店”；供应链端启动“降本增效”，共同推动公司度过疫情危机，维持经营稳健。

门店端来看，20 年净增门店 1445 家，使得总门店数量达到 12399 家，逆势开店扩大领先优势。分品类来看，鲜货类产品收入 48.56 亿元，同比-1.18%，其中量价分别-1.1%和-0.1%，与去年同期基本持平；包装产品收入同比+335.78%，总规模达到 4128 万元，增速较快但整体规模仍然较小。分区域来看，西南/西北/华中/华南/华东/华北/海外收入分别同比 +7.45%/-36.15%/+11.31%/-1.90%/-8.83%/+4.43%/+32.99%，大本营华中市场增长较快。

21 年以来疫情持续得到控制，公司经营也逐步恢复，公司 Q1 得益于春节“就地过年”、“年货节”促销等因素，叠加去年同期低基数，实现可观增长。

► 20 年利润端承压，21Q1 盈利能力加速恢复

公司 20 年毛利率和净利率分别为 33.48%和 13.12%，分别较去年同期-0.47 和-2.17pct，疫情使得公司经营短期承压。公司毛利率同比下降主因会计准则调整，剔除影响后毛利率同比+2.3pct，主因公司生产效率和结构效率提升，以及部分原材料价格同比下降。费用端来看，销售/管理费用率分别为 6.1%和 6.28%，分别同比-2.06 和+0.59pct，销售费用中剔除会计准则调整影响，运输费用率和加盟商推广营销费用率同比+0.6 和+0.2pct，主因疫情期间公司给予经销商物流、开店等支持费用加大；管理费用中增加最多的系职

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：	77.63
股票代码：	603517
52 周最高价/最低价：	107.88/46.7
总市值(亿)	472.48
自由流通市值(亿)	472.48
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：

相关研究

1. 【华西食品】绝味食品点评：股权激励加速公司发展，中长期股价空间提升
2021.01.28
2. 【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
3. 【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

工薪酬，主因公司加大人才引进以及人员薪酬。同时投资收益减少 1.5 亿和所得税率增加亦对利润有所影响。综合来看，20 年疫情对公司影响较为明显，短期净利润出现 12.5% 的下滑，净利率亦同比有所下降。

20Q1 公司在收入恢复和精益管理优势延伸等推动下，利润实现 200%+ 的高增长，净利率预计也将基本恢复至 19 年同期水平，盈利能力加速恢复。

► **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，疫情控制成效显著，公司单店营收除大型商业综合体和交通体外，其余渠道基本恢复，叠加公司开店目标提升，预计业绩加速恢复。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，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，股权激励也将激发内部活力。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，20 年并表参投的优质企业“武汉零点”，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，成长逻辑依旧顺畅。

投资建议

参考最新年报，我们调整了盈利预测。我们预计公司 21-23 年收入分别同比+26.2%/+20.9%/+20.2%，上次预测 21 和 22 年收入增速分别为+25.3%/+21.0%；归母净利润分别为 10.19/13.02/16.18 亿元，同比+45.3%/+27.8%/+24.3%；EPS 分别为 1.67/2.14/2.66 元，当前股价对应估值分别为 46/36/29 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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,172	5,276	6,658	8,050	9,676
YoY (%)	18.4%	2.0%	26.2%	20.9%	20.2%
归母净利润(百万元)	801	701	1,019	1,302	1,618
YoY (%)	25.1%	-12.5%	45.3%	27.8%	24.3%
毛利率 (%)	33.9%	33.5%	33.5%	33.8%	34.0%
每股收益 (元)	1.32	1.15	1.67	2.14	2.66
ROE	17.5%	14.1%	17.0%	17.9%	18.2%
市盈率	58.97	67.37	46.36	36.28	29.19

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)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,276	6,658	8,050	9,676	净利润	692	1,006	1,286	1,598
YoY (%)	2.0%	26.2%	20.9%	20.2%	折旧和摊销	154	86	97	99
营业成本	3,510	4,428	5,329	6,386	营运资金变动	-68	-109	-111	-61
营业税金及附加	40	50	60	73	经营活动现金流	916	919	1,207	1,563
销售费用	322	400	467	532	资本开支	-366	-352	-356	-367
管理费用	332	519	564	658	投资	-537	-200	-200	-150
财务费用	-8	-11	-15	-24	投资活动现金流	-932	-517	-520	-473
资产减值损失	-26	0	0	0	股权募资	3	0	0	0
投资收益	-101	40	40	48	债务募资	0	0	0	0
营业利润	956	1,316	1,689	2,105	筹资活动现金流	-503	-1	-1	-1
营业外收支	15	25	25	25	现金净流量	-520	401	686	1,088
利润总额	971	1,341	1,714	2,130	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	279	335	429	533	成长能力				
净利润	692	1,006	1,286	1,598	营业收入增长率	2.0%	26.2%	20.9%	20.2%
归属于母公司净利润	701	1,019	1,302	1,618	净利润增长率	-12.5%	45.3%	27.8%	24.3%
YoY (%)	-12.5%	45.3%	27.8%	24.3%	盈利能力				
每股收益	1.15	1.67	2.14	2.66	毛利率	33.5%	33.5%	33.8%	34.0%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	13.1%	15.1%	16.0%	16.5%
货币资金	1,082	1,483	2,169	3,257	总资产收益率 ROA	11.8%	14.6%	15.5%	15.7%
预付款项	113	144	170	205	净资产收益率 ROE	14.1%	17.0%	17.9%	18.2%
存货	857	986	1,201	1,454	偿债能力				
其他流动资产	148	149	177	208	流动比率	2.44	2.89	3.34	3.74
流动资产合计	2,201	2,763	3,717	5,125	速动比率	1.36	1.71	2.11	2.53
长期股权投资	1,558	1,758	1,958	2,108	现金比率	1.20	1.55	1.95	2.38
固定资产	1,345	1,527	1,694	1,878	资产负债率	15.7%	14.1%	13.5%	13.6%
无形资产	213	236	259	281	经营效率				
非流动资产合计	3,721	4,217	4,706	5,154	总资产周转率	0.89	0.95	0.96	0.94
资产合计	5,922	6,980	8,423	10,279	每股指标 (元)				
短期借款	35	35	35	35	每股收益	1.15	1.67	2.14	2.66
应付账款及票据	432	465	580	702	每股净资产	8.16	9.83	11.97	14.63
其他流动负债	436	455	498	634	每股经营现金流	1.50	1.51	1.98	2.57
流动负债合计	904	956	1,113	1,371	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	28	28	28	28	PE	67.37	46.36	36.28	29.19
非流动负债合计	28	28	28	28	PB	9.51	7.90	6.49	5.31
负债合计	932	984	1,141	1,400					
股本	609	609	609	609					
少数股东权益	26	13	-3	-24					
股东权益合计	4,990	5,996	7,282	8,880					
负债和股东权益合计	5,922	6,980	8,423	10,279					

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。

刘来珍：华西证券食品饮料行业分析师，3年以上食品饮料和其他消费品行业研究经验，上海交通大学金融学硕士，2020年9月加入华西证券研究所。

王厚：华西证券食品饮料研究助理，英国利兹大学金融与投资硕士，会计学学士，2020年加入华西证券研究所。

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。