

绝味食品 (603517.SH)

Q1 年货节成效显著，盈利能力改善

事件：公司发布 2021 年一季报。公司 Q1 实现营收 15.1 亿元，同比 2020Q1+41.2%，较 2019Q1+30.5%；归母净利润 2.4 亿元，同比 2020Q1+274.7%，较 2019Q1+30.1%。收入及业绩贴进预告上限。

受益就地过年，年货节推动单店收入恢复。Q1 鲜货产品收入同比 2020Q1+33.6%，较 2019Q1+22.6%。我们预计公司 Q1 新增门店 200-300 家，一季度末门店数量约为 12600 家，较 2019Q1+22.7%，Q1 整体平均单店收入基本恢复至 2019Q1 同期水平。根据草根调研情况，春节期间一二线城市商圈门店率先受益“就地过年”，单店销售较 2019Q1 增长，社区门店及低线城市门店其次，交通枢纽门店仍有缺口。此外，武汉零点并表实现包装食品营收 0.36 万元，绝配、供应链协同计入其他收入 0.55 亿元，较去年同期大幅增长。

毛利率同比明显改善、环比平稳，年货节增加费用投放。公司会计准则变更将运输费用计入成本，我们预计 Q1 运输费用计入 0.35 亿元，Q1 还原后可比口径毛利率约为 36.8%，较 2020Q1 提升 7.1pct。主要原因包括：1) 公司疫情期间为扶持加盟商给予出货折扣，2020Q1 毛利率基数较低；2) 公司 2020Q4 原材料价格低位增加囤货，2020Q4 可比口径毛利率为 38.5%。销售费用端，2 月份举办首次年货节营销费用投放增加，加回运输费用后，可比口径销售费用约 1.35 亿元，销售费用率为 9%，较 2019Q1 正常时期提升 1.7pct。Q1 管理费用增加主要来源于股权激励费用摊销，管理费用率保持平稳。公司 Q1 投资收益亏损约 630 万，亏损较去年同期收窄明显。Q1 归母净利润 2.36 亿元，同比+274.7%，较 2019Q1+30.1%。

展望未来：公司通常在上半年加快门店拓展，Q2 为开店高峰期；Q2 受益于清明、五一小长假出游高峰，交通枢纽门店营收有望恢复。成本端公司原材料储备充足，预计上半年毛利率保持平稳。2021 年公司进入股权激励考核第一年，收入增长目标提速。公司坚持“渠道精耕”继续加快拓店，同时持续提升品牌影响及消费者体验，助力门店营收恢复增长。

盈利预测：我们预计公司 2021/22/23 年营收分别为 66.3/79.6/95.1 亿元，归母净利润 10.4/13.0/15.9 亿元，同比+47.8%/25.5%/21.9%，当前市值对应 PE 分别为 46.6/37.1/30.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复影响动销；门店拓展不及预期；行业竞争激烈。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,172	5,276	6,625	7,957	9,508
增长率 yoy (%)	18.4	2.0	25.6	20.1	19.5
归母净利润(百万元)	801	701	1,036	1,301	1,585
增长率 yoy (%)	25.1	-12.5	47.8	25.5	21.9
EPS 最新摊薄(元/股)	1.32	1.15	1.70	2.14	2.60
净资产收益率(%)	17.3	13.9	17.1	18.2	18.7
P/E(倍)	60.3	68.9	46.6	37.1	30.5
P/B(倍)	10.57	9.73	8.05	6.85	5.75

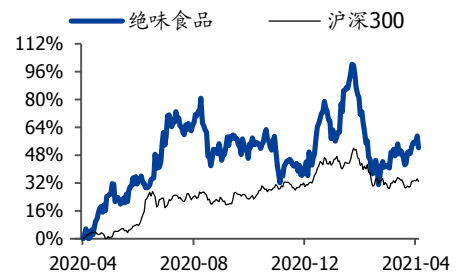
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 26 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	食品加工
前次评级	买入
04 月 26 日收盘价	79.35
总市值(百万元)	48,294.85
总股本(百万股)	608.63
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	2.16

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

分析师 沈旻

执业证书编号：S0680520030004

邮箱：shenyang@gszq.com

相关研究

- 1.《绝味食品(603517.SH): 2020 交出满意答卷, 2021 发展再提速》2021-04-16
- 2.《绝味食品(603517.SH): 股权激励落地, 收入增长目标超预期》2021-01-28
- 3.《绝味食品(603517.SH)G-ESG 评级报告》2021-01-06



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2471	2201	2860	3350	4238	营业收入	5172	5276	6625	7957	9508
现金	1602	1082	2031	2155	3279	营业成本	3416	3510	4390	5272	6318
应收票据及应收账款	10	37	0	27	5	营业税金及附加	41	40	50	60	72
其他应收款	51	71	76	109	117	营业费用	422	322	384	462	542
预付账款	98	113	107	120	118	管理费用	294	332	464	525	580
存货	669	857	606	900	679	研发费用	16	11	17	19	24
其他流动资产	40	40	40	40	40	财务费用	26	-8	-18	-29	-41
非流动资产	2992	3721	4289	4855	5492	资产减值损失	-1	-26	0	0	0
长期投资	1122	1558	1858	2178	2508	其他收益	4	17	15	15	15
固定资产	1144	1345	1645	1914	2210	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	197	213	212	214	218	投资净收益	49	-101	16	36	46
其他非流动资产	529	605	575	549	555	资产处置收益	-2	-1	2	2	2
资产总计	5463	5922	7149	8206	9729	营业利润	1006	956	1371	1701	2076
流动负债	881	904	1104	1118	1308	营业外收入	53	30	30	30	30
短期借款	180	35	35	35	35	营业外支出	9	15	14	14	14
应付票据及应付账款	311	432	195	508	235	利润总额	1050	971	1387	1717	2092
其他流动负债	390	436	873	575	1038	所得税	259	279	361	429	523
非流动负债	17	28	29	29	29	净利润	791	692	1026	1288	1569
长期借款	0	0	1	1	1	少数股东损益	-10	-9	-10	-13	-16
其他非流动负债	17	28	28	28	28	归属母公司净利润	801	701	1036	1301	1585
负债合计	897	932	1133	1148	1337	EBITDA	1142	1095	1484	1827	2187
少数股东权益	-2	26	16	3	-13	EPS (元)	1.32	1.15	1.70	2.14	2.60
股本	609	609	609	609	609						
资本公积	1558	1587	1587	1587	1587						
留存收益	2394	2773	3389	4161	5103						
归属母公司股东权益	4567	4964	6000	7055	8405						
负债和股东权益	5463	5922	7149	8206	9729						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1028	916	1621	1040	2080
净利润	791	692	1026	1288	1569
折旧摊销	130	154	141	170	173
财务费用	26	-8	-18	-29	-41
投资损失	-49	101	-16	-36	-46
营运资金变动	114	-57	489	-351	426
其他经营现金流	16	34	-2	-2	-2
投资活动现金流	-799	-932	-692	-698	-762
资本支出	524	373	268	246	306
长期投资	-256	-524	-300	0	-330
其他投资现金流	-532	-1083	-724	-452	-786
筹资活动现金流	669	-503	20	-218	-194
短期借款	-30	-145	0	0	0
长期借款	0	0	1	-0	-0
普通股增加	199	0	0	0	0
资本公积增加	788	29	0	0	0
其他筹资现金流	-288	-387	18	-218	-194
现金净增加额	899	-520	949	124	1124

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	18.4	2.0	25.6	20.1	19.5
营业利润(%)	21.1	-5.0	43.4	24.1	22.1
归属于母公司净利润(%)	25.1	-12.5	47.8	25.5	21.9
获利能力					
毛利率(%)	33.9	33.5	33.7	33.7	33.6
净利率(%)	15.5	13.3	15.6	16.3	16.7
ROE(%)	17.3	13.9	17.1	18.2	18.7
ROIC(%)	16.0	13.4	16.4	17.5	17.8
偿债能力					
资产负债率(%)	16.4	15.7	15.8	14.0	13.7
净负债比率(%)	-30.8	-20.5	-32.7	-29.6	-38.3
流动比率	2.8	2.4	2.6	3.0	3.2
速动比率	1.9	1.3	1.9	2.0	2.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	711.4	224.0	600.0	600.0	600.0
应付账款周转率	12.7	9.4	14.0	15.0	17.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.32	1.15	1.70	2.14	2.60
每股经营现金流(最新摊薄)	1.69	1.50	2.66	1.71	3.42
每股净资产(最新摊薄)	7.50	8.16	9.86	11.59	13.81
估值比率					
P/E	60.3	68.9	46.6	37.1	30.5
P/B	10.6	9.7	8.0	6.8	5.7
EV/EBITDA	41.0	43.2	31.2	25.3	20.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 26 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com