

信义山证 汇通天下

证券研究报告

食品饮料

绝味食品(603517.SH)

维持评级

报告原因：一季报点评

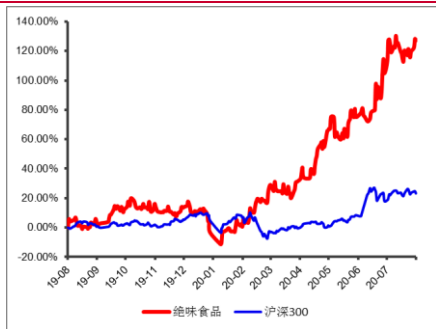
业绩加速反弹，2021Q1 表现亮眼

买入

2021 年 4 月 27 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021 年 4 月 26 日

收盘价(元)：79.35

年内最高/最低(元)：107.88/67.10

流通 A 股/总股本(亿)：6.09/6.09

流通 A 股市值(亿)：531

总市值(亿)：531

基础数据：2020 年 12 月 31 日

基本每股收益：1.15

每股净资产(元)：8.16

净资产收益率：14.66%

分析师：和芳芳

执业登记编码：S0760519110004

E-mail: hefangfang@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司晚间披露一季报，2021 年一季度营业收入 15.06 亿元，同比增长 41.22%；净利润 2.36 亿元，同比增长 274.69%。基本每股收益 0.39 元。

事件点评

- **受益就地过年，2021 业绩实现了开门红。**2021Q1 实现营业收入 15.06 亿元，同比增长 41.22%，归母净利润 2.36 亿元，同比增长 274.69%，达到了业绩预告的上限。主要在于去年一季度因疫情导致基数较低，今年疫情管控已卓有成效，公司已基本恢复正常经营状况。且 2021 年第一季度内，公司为响应政府“就地过年”的号召，公司大部分门店在春节期间持续营业并举办“年货节”的销售活动，对公司 2021 年一季度的业绩产生了一定正面影响。此外，在保证主营业务发展的前提下，公司整合国内优秀的餐饮和食品连锁企业，分享食品餐饮消费升级红利，为公司未来利润成长储蓄强大的动能，借此加快建立美食生态圈，应对未来开店数量面临的天花板。
- **2021Q1 各品类均实现快速增长。**1) 分品类看，各产品均实现快速增长。鲜货类产品实现营业收入 13.6 亿元同比增长 33.6%，其中禽类制品、畜类产品、蔬菜产品、其他类鲜货产品分别实现营业收入 10.5 亿元/2491 万元/1.5 亿元/1.4 亿元，分别同比+29.1%、+194.3%、+40.5%、+51.7%；2) 分渠道看，卤制食品销售、加盟商管理分别实现营业收入 14 亿元(+36.8%)、1419 万元(+45.3%)；3) 分区域看，只有西北地区增速为负，其他地区均出现高较快增长。西南、西北、华中、华南、华东、华北、新加坡及港澳市场营收增速分别为 41.1%、-74.7%、36.3%、69.4%、33.9%、31.8%、56%。
- **成本费用控制强，一季度盈利能力大幅提高。**公司 2021Q1 年销售净利率为 15.42%，同比增加 9.58 个百分点，盈利能力大幅提高。具体来看：2021Q1 毛利率为 34.49%，同比增加 4.81 个百分点，主要在于原材料成本管控能力较强；2021Q1 销售期间费用率为 12.56%，同比减少 4.86pct，其中销售费用率 6.68%，同比减少 4.58pct，主要是运输费重分类至营业成本以及去年同期给予加盟体系支持力度较大，基数较高；管理费用率 5.94%，同比减少 0.38pct；财务费用率-0.06%，同比增加 0.1pct。



投资建议

- 2021Q1 业绩实现开门红，公司将 2021 年定位于“管理年”，部署了“两外两内”的市场策略：基于消费者触达体验优化的品牌势能提升、推进加盟商一体化的升级及公司各层面管理能力的提升；继续围绕“深耕鸭脖主业、构建美食生态”的战略。因此，作为卤制品行业龙头，供应链管理及品牌渠道优势明显，公司业绩有望持续增长。预计 2020-2022 年公司归母净利润为 10.30 亿、12.58 亿、16.35 亿，EPS 分别为 1.69 元、2.07 元、2.69 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 47 倍、38 倍、29 倍，维持“买入”评级。

存在风险

- 食品安全风险，原材料价格波动的风险，加盟模式的管理风险

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,201	6,304	7,865	10,410	营业收入	5,276	6,595	7,782	9,494
现金	1,082	1,319	2,593	4,561	营业成本	3,510	4,288	5,021	6,095
应收账款	108	141	139	189	营业税金及附加	40	53	62	76
其他应收款	71	79	92	118	销售费用	322	481	545	646
预付账款	113	134	140	161	管理费用	332	396	428	481
存货	857	4,671	4,952	5,461	财务费用	(8)	45	95	70
其他流动资产	(31)	(40)	(52)	(80)	资产减值损失	(26)	2	0	(1)
非流动资产	3,721	3,409	3,546	3,682	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1,558	1,155	1,278	1,330	投资净收益	(101)	3	3	3
固定资产	1,345	1,260	1,175	1,090	营业利润	956	1,332	1,634	2,129
无形资产	213	199	185	173	营业外收入	30	30	30	30
其他非流动资产	605	796	908	1,089	营业外支出	15	8	8	8
资产总计	5,922	9,714	11,411	14,092	利润总额	971	1,354	1,656	2,151
流动负债	904	4,012	4,896	6,529	所得税	279	339	414	538
短期借款	35	2,491	2,487	2,478	净利润	692	1,016	1,242	1,613
应付账款	432	419	522	660	少数股东损益	(9)	(14)	(16)	(22)
其他流动负债	436	1,102	1,886	3,391	归属母公司净利润	701	1,030	1,258	1,635
非流动负债	28	62	108	195	EBITDA	1,118	1,477	1,827	2,297
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.15	1.69	2.07	2.69
其他非流动负债	28	62	108	195	主要财务比率				
负债合计	932	4,074	5,004	6,724	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	26	12	(4)	(26)	成长能力				
股本	609	609	609	609	营业收入	2.01%	25.00%	18.00%	22.00%
资本公积	1,587	1,587	1,587	1,587	营业利润	-4.97%	39.37%	22.62%	30.31%
留存收益	2,773	3,432	4,216	5,198	归属于母公司净利润	-12.46%	46.85%	22.17%	29.92%
归属母公司股东权益	4,964	5,628	6,411	7,394	获利能力				
负债和股东权益	5,922	9,714	11,411	14,092	毛利率(%)	33.48%	34.98%	35.48%	35.80%
现金流量表					净利率(%)	13.29%	15.62%	16.17%	17.22%
单位:百万元					ROE(%)	13.88%	18.01%	19.38%	21.89%
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	ROIC(%)	24.03%	28.78%	17.03%	22.74%
经营活动现金流	916	(2,144)	1,968	2,749	偿债能力				
净利润	692	1,030	1,258	1,635	资产负债率(%)	15.74%	41.94%	43.85%	47.72%
折旧摊销	154	99	98	98	净负债比率(%)	-7.32%	-7.49%	-15.77%	-27.75%
财务费用	4	45	95	70	流动比率	2.44	1.57	1.61	1.59
投资损失	101	(3)	(3)	(3)	速动比率	1.49	0.41	0.59	0.76
营运资金变动	101	(3,304)	535	971	营运能力				
其他经营现金流	(136)	(12)	(16)	(22)	总资产周转率	0.93	0.84	0.74	0.74
投资活动现金流	(932)	406	(121)	(49)	应收账款周转率	223.97	133.16	141.99	159.57
资本支出	0	0	0	0	应付账款周转率	14.20	15.49	16.54	16.06
长期投资	(436)	403	(123)	(52)	每股指标 (元)				
其他投资现金流	(496)	3	3	3					

筹资活动现金流	(503)	2,040	(573)	(732)	每股收益(最新摊薄)	1.15	1.69	2.07	2.69
短期借款	(145)	2,456	(4)	(9)	每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	(3.52)	3.23	4.52
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.16	9.25	10.53	12.15
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	29	0	0	0	P/E	68.9	46.9	38.4	29.5
其他筹资现金流	(387)	(416)	(570)	(723)	P/B	9.7	8.6	7.5	6.5
现金净增加额	(519)	302	1,274	1,967	EV/EBITDA	41.02	34.11	26.93	20.63

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层

电话：010-83496336

