

21年 Q1 业绩符合预期，盈利明显改善 买入（维持）

2021年05月05日

证券分析师 何长天

执业证号：S0600521010002

hecht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,276	6,722	8,149	9,886
同比（%）	2.0%	27.4%	21.2%	21.3%
归母净利润（百万元）	701	1,053	1,268	1,615
同比（%）	-12.5%	50.1%	20.5%	27.3%
每股收益（元/股）	1.15	1.73	2.08	2.65
P/E（倍）	74.90	49.89	41.42	32.53

事件：公布 2021 年一季报。Q1 实现营收 15.06 亿元，同增 41.22%，比 19Q1 两年 CAGR 为 16.3%；实现归母净利润 2.36 亿，同增 274.69%。公司一季度业绩符合我们之前预期。

投资要点

■ **业绩符合预期，收入增速明显：**今年 Q1 业绩明显上升，分产品看 Q1 鲜货类产品实现收入 13.61 亿元，同比增长 34%，其中禽类制品/畜类产品/蔬菜产品/其他产品分别实现收入 10.54/0.25/1.46/1.36 亿元，分别同增 29%/194%/41%/52%，各品类增幅均超过 25%；分渠道看，Q1 在卤制食品销售/加盟商管理/其它渠道分别实现 13.96/0.42/0.55 亿元，分别同增 37%/45%/229%；分地区看，Q1 西南/西北/华中/华南/华东/华北/港新分别实现收入 2.37/0.05/3.97/3.16/3.1/1.74/0.25 亿元，分别同增 41%/-75%/36%/69%/34%/32%/56%，除西北地区外其他地区增速明显。企业在 2020 年采取逆势开店推动后疫情时期业绩反弹，门店新增 1445 家达到 12399 家，同比增长 13.2%，但是全国分布不均匀，仍有较大开店空间。未来公司的新品推出主要将聚焦于流量高销量大以及利润高的产品，同时辅以地域性风味产品，帮助稳定当地市场，压制竞争对手。

■ **毛利水平改善，控费成果显现：**Q1 毛利达到 34.5%，同比提高 4.8pct；公司在去年疫情后开始在低价位囤积原材料，同时加强了与上游企业的合作，减少原材料价格波动，2021 年毛利率有望维持高位。从费用端上看，2021 年 Q1 公司管理费用率为 5.71%，同比下降 0.35pct；销售费用率 6.68%，同比下降 4.58pct，公司在控费方面表现良好。除此之外，企业 2021 年 Q1 合同负债为 1.35 亿，相较于去年底减少 0.15 亿；企业经营性现金流为 3.51 亿，同比增长 46.69%。

■ **盈利预测与投资评级：**公司在 2021 年初推出三年股权激励计划，有望助力公司营收继续保持高增速。我们将 2021-2022 年的 EPS 从 1.61/2.07 元调整为 1.73/2.08 元，2023 年 EPS 为 2.65 元，2021-2023 年营收增速为 27.4%/21.2%/21.3%，归母净利润分别为 10.53/12.68/16.15 亿元，对应 PE 分别为 50/42/33X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**原材料价格波动风险、食品安全风险、新冠疫情风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	86.31
一年最低/最高价	50.23/107.88
市净率(倍)	10.08
流通 A 股市值(百万元)	52530.92

基础数据

每股净资产(元)	8.56
资产负债率(%)	15.98
总股本(百万股)	608.63
流通 A 股(百万股)	608.63

相关研究

- 1、《绝味食品（603517）：2020 年年报及 2021 年一季度业绩预告点评：恢复迅速，管理优化，方向明确》2021-04-17
- 2、《绝味食品（603517）：渠道精耕细作，增速环比改善》2020-10-30
- 3、《绝味食品（603517）：疫后加速开店整合，高势能店储备业绩弹性》2020-08-27

绝味食品三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,201	2,864	3,780	4,889	营业收入	5,276	6,722	8,149	9,886
现金	1,082	1,695	2,146	3,187	减:营业成本	3,510	4,376	5,297	6,376
应收账款	37	0	47	1	营业税金及附加	40	51	62	75
存货	857	902	1,311	1,302	营业费用	322	519	629	750
其他流动资产	224	267	276	398	管理费用	332	403	473	544
非流动资产	3,721	3,955	4,153	4,408	研发费用	11	17	21	24
长期股权投资	1,558	1,708	1,848	1,988	财务费用	-8	-11	-21	-36
固定资产	1,345	1,462	1,557	1,668	资产减值损失	26	0	0	0
在建工程	307	300	284	285	加:投资净收益	-101	62	54	53
无形资产	213	212	214	218	其他收益	17	8	9	9
其他非流动资产	298	273	249	249	资产处置收益	-1	-1	-1	-1
资产总计	5,922	6,819	7,933	9,297	营业利润	956	1,436	1,751	2,214
流动负债	904	1,065	1,249	1,349	加:营业外净收支	15	22	5	21
短期借款	35	35	35	35	利润总额	971	1,458	1,756	2,236
应付账款	432	358	675	520	减:所得税费用	279	418	504	641
其他流动负债	436	672	539	793	少数股东损益	-9	-13	-16	-20
非流动负债	28	29	28	28	归属母公司净利润	701	1,053	1,268	1,615
长期借款	0	0	0	0	EBIT	941	1,418	1,701	2,158
其他非流动负债	28	28	28	28	EBITDA	1,095	1,563	1,864	2,313
负债合计	932	1,094	1,278	1,377	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	26	13	-3	-24	毛利率(%)	33.5%	34.9%	35.0%	35.5%
归属母公司股东权益	4,964	5,713	6,658	7,943	销售净利率(%)	13.3%	15.7%	15.6%	16.3%
负债和股东权益	5,922	6,819	7,933	9,297	资产负债率(%)	15.7%	16.0%	16.1%	14.8%
					收入增长率(%)	2.0%	27.4%	21.2%	21.3%
					净利润增长率(%)	-12.5%	50.1%	20.5%	27.3%
					P/E	74.90	49.89	41.42	32.53
					P/B	10.58	9.20	7.89	6.61
					EV/EBITDA	47.06	32.57	27.06	21.35

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

