

2021年07月13日

证券分析师 于芝欢

执业证号：S0600521050002

yuzhihuan@dwzq.com.cn

门店扩张顺利，同店持续恢复 买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,276	6,711	8,188	9,858
同比（%）	2.0%	27.2%	22.0%	20.4%
归母净利润（百万元）	701	1,041	1,348	1,677
同比（%）	-12.5%	48.4%	29.5%	24.3%
每股收益（元/股）	1.14	1.69	2.20	2.73
P/E（倍）	73.03	49.20	37.98	30.55

事件：

- 近期我们对公司进行渠道跟踪，就生产经营问题和行业动向做相关更新交流。

投资要点：

- **H1 门店扩张进展顺利，单店基本恢复 19 年同期。**根据跟踪，H1 公司净开店数 700+家，21 年全年目标开店 1000-1500 家，开店进展顺利。整体单店营收基本恢复 19 年同期水平，略有缺口主要源于交通枢纽店影响，其他渠道已实现较好恢复。同店增长主要源于新品推动（如年货节餐桌卤味），促销推广（如优惠券促销），积极开展线下活动引流以及推动品牌年轻化提升运营效率。展望 H2，二、三季度为传统旺季，叠加公司结合两大体育赛事如奥运会、欧冠等大力推动品牌年轻化，以提升消费者触达体验，我们预计销售将进一步向好。
- **内外并重，持续提升核心竞争力。**全年看，随市场需求恢复，公司疫情期间逆势开店，提升经营质量举措效果将逐步体现，21 年为公司“管理年”，公司将继续“深耕鸭脖主业、构建美食生态”，对主业持续提升品牌势能，改善消费者体验，同时精益管理，提升效率，如优化人才培养体系，深化加盟商一体化，持续提升核心竞争力；美食生态圈方面，公司将持续聚焦投资核心赛道，将自身优秀的供应链管理、连锁管理、人才培育等核心能力赋能生态伙伴，打造第二增长曲线。
- **盈利预测与投资评级：**公司经营稳健，门店扩张进展顺利，单店营收恢复良好，同时着力提升品牌势能，进一步提升增长质量，中长期看，公司拥有卓越的管理能力与战略眼光，股权激励护航增长。我们给予 21-23 年 EPS 预测为 1.69/2.20/2.73 元，当前股价对应 PE 分别为 49/38/31 倍，给予目标价 110 元，对应 22 年 50 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，原材料价格波动，食品安全风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	83.39
一年最低/最高价	65.97/107.88
市净率(倍)	9.74
流通 A 股市值(百万元)	50753.71

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)	614.22
流通 A 股(百万股)	608.63

相关研究

- 1、《绝味食品（603517）：21 年 Q1 业绩符合预期，盈利明显改善》2021-05-05
- 2、《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
- 3、《绝味食品（603517）：渠道精耕细作，增速环比改善》2020-10-30

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	2,651	3,070	4,133	营业收入	5,276	6,711	8,188	9,858
现金	1,082	1,279	1,457	2,177	减:营业成本	3,510	4,429	5,363	6,408
应收账款	37	23	32	47	营业税金及附加	40	51	62	75
存货	857	1,068	1,263	1,523	营业费用	322	483	524	601
其他流动资产	224	280	318	386	管理费用	332	422	515	620
非流动资产	3,721	4,316	4,890	5,499	研发费用	11	15	18	21
长期股权投资	1,558	1,994	2,430	2,866	财务费用	-8	-28	-38	-43
固定资产	1,345	1,538	1,711	1,883	资产减值损失	-26	0	0	0
在建工程	307	300	285	284	加:投资净收益	-101	0	0	0
无形资产	213	212	214	218	其他收益	17	17	17	17
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	6,967	7,959	9,633	营业利润	956	1,355	1,760	2,192
流动负债	904	1,219	1,206	1,557	加:营业外净收支	15	15	15	15
短期借款	35	35	35	35	利润总额	971	1,370	1,775	2,207
应付账款	432	505	630	726	减:所得税费用	279	343	444	552
其他流动负债	436	678	540	795	少数股东损益	-9	-13	-17	-21
非流动负债	28	28	28	28	归属母公司净利润	701	1,041	1,348	1,677
长期借款	0	0	0	0	EBIT	941	1,343	1,737	2,164
其他非流动负债	28	28	28	28	EBITDA	1,095	1,568	2,013	2,468
负债合计	932	1,247	1,234	1,585	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	26	13	-4	-25	每股收益(元)	1.14	1.69	2.20	2.73
归属母公司股东权益	4,964	5,706	6,729	8,073	每股净资产(元)	8.08	9.28	10.95	13.13
负债和股东权益	5,922	6,967	7,959	9,633	发行在外股份(百万股)	609	614	614	614
					ROIC(%)	31.2%	44.6%	48.9%	56.9%
					ROE(%)	13.9%	18.0%	19.8%	20.6%
现金流量表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	33.5%	34.0%	34.5%	35.0%
经营活动现金流	916	1,289	1,316	1,925	销售净利率(%)	13.3%	15.5%	16.5%	17.0%
投资活动现金流	-932	-822	-851	-914	资产负债率(%)	15.7%	17.9%	15.5%	16.5%
筹资活动现金流	-503	-270	-288	-290	收入增长率(%)	2.0%	27.2%	22.0%	20.4%
现金净增加额	-520	197	178	721	净利润增长率(%)	-12.5%	48.4%	29.5%	24.3%
折旧和摊销	154	226	276	303	P/E	73.03	49.20	37.98	30.55
资本开支	373	159	138	174	P/B	10.32	8.98	7.62	6.35
营运资本变动	-57	62	-255	8	EV/EBITDA	45.87	31.89	24.75	19.89

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>