

# 绝味食品 (603517.SH)

## 定增扩产，布局长远

**事件：公司发布定增预案。**公司拟向不超过35名特定投资者定向增发股票，拟募集23.84亿元。公司计划于广东、江苏、广西、盘山、湖南、四川6地共计新增16万吨卤制肉制品及副产品加工产能。

**点评：募投项目用于扩大产能，提升自动化、规模化。**公司2020年产能约14.53万吨，产能利用率约为87.46%，已经处于较高水平。公司主业开店空间2.5-3万家，截至Q1门店数量约为1.26万家，即使通过单班改双班等方式提效50%，仍具有一定产能瓶颈。公司此次6个募投项目中，广东阿华、广西阿秀为新建，其余4个为扩建。以当前广东阿达工厂(东莞大朗)为例，不仅覆盖经济发达且门店密度高的华南市场，同时也承担对香港地区等海外出口的重任，2017年营收已达到4.5亿元是公司规模最大工厂。此次公司拟投资8.6亿元新建广东阿华(佛山三水)6.57万吨，自动化、智能化程度更高，过渡投产后预计生产效率将明显提升。

**此次定增与2019年可转债相比，区域布局及用途不同。**2019年可转债项目主要为满足未来3年主业需求。2019年公司可转债项目募集10亿元，用于天津、江苏、武汉、海南共计7.93万吨卤制肉制品及副产品加工建设项目，以及山东3万吨仓储中心建设项目。可转债项目主要布局长三角、京津冀、华中及海南地区，以及在原材料主产区建设仓储中心以提升供应链效率。由于2020年受疫情影响，公司可转债项目江苏、武汉工厂扩产进展推迟，预计2023年6月投产；天津工厂2021年6月投产。

**区域及用途不同：2021年定增以工厂搬迁、提升生产效率、储备产能为主。**此次定增募投项目主要以广东、广西产能搬迁置换为主；其次为江苏、盘山、湖南、四川工厂产能扩建。此外考虑公司未来将要布局餐桌卤味第二增长曲线储备产能，为未来5年产能规划进行布局。

**本次定增对业绩影响有限，增产提效足以抵消。**公司此次定增项目建设周期为30-36个月，因而对未来3年利润几乎不构成影响。更长远来看，由于广东、广西工厂为产能搬迁过渡，预计3年后投产即有较高产能利用率。此外我们预计此次定增股份占比约为5%，对EPS摊薄影响有限。

**盈利预测：**预计公司2021/22/23年收入分别为66.8/80.8/97.1亿元，同比+26.5%/21.0%/20.2%；归母净利润10.2/12.8/15.4亿元，同比+45.3%/25.2%/20.6%；剔除股权激励费用后归母净利润11.0/13.2/15.6亿元，对应PE 40.1/33.2/28.2倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**门店扩张不及预期；行业竞争加剧；原材料价格波动；产能建设不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,172	5,276	6,677	8,076	9,706
增长率 yoy (%)	18.4	2.0	26.5	21.0	20.2
归母净利润(百万元)	801	701	1,019	1,276	1,538
增长率 yoy (%)	25.1	-12.5	45.3	25.2	20.6
EPS 最新摊薄(元/股)	1.30	1.14	1.66	2.08	2.50
净资产收益率 (%)	17.3	13.9	16.8	18.0	18.3
P/E (倍)	54.8	62.6	43.1	34.4	28.5
P/B (倍)	9.6	8.9	7.3	6.3	5.3

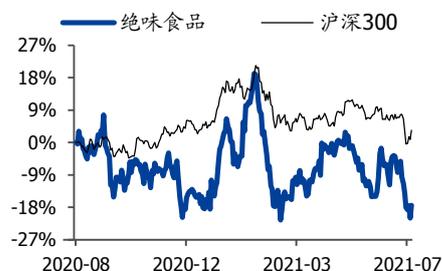
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年8月2日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	食品加工
前次评级	买入
8月2日收盘价(元)	71.49
总市值(百万元)	43,910.92
总股本(百万股)	614.22
其中自由流通股(%)	99.09
30日日均成交量(百万股)	4.32

### 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 沈阳

执业证书编号: S0680520030004

邮箱: shenyang@gszq.com

### 相关研究

- 1、《绝味食品(603517.SH): Q1年货节成效显著, 盈利能力改善》2021-04-26
- 2、《绝味食品(603517.SH): 2020交出满意答卷, 2021发展再提速》2021-04-16
- 3、《绝味食品(603517.SH): 股权激励落地, 收入增长目标超预期》2021-01-28





图表 1: 公司定增募投项目情况

实施主体	计划新增产能 (万吨)	计划投资额 (亿元)	拟使用募集资金投资额 (亿元)	备注
广东阿华食品有限责任公司	6.6	8.6	8.6	新工厂; 搬迁
江苏阿惠食品有限公司	3.0	5.2	5.2	扩建
广西阿秀食品有限责任公司	2.5	4.4	4.4	新工厂; 搬迁
盘山阿妙食品有限公司	1.3	2.5	2.5	扩建
湖南阿瑞食品有限公司	1.0	1.6	1.6	扩建
四川阿宁食品有限公司	1.6	1.7	1.5	扩建
<b>合计</b>	<b>16.0</b>	<b>24.1</b>	<b>23.8</b>	

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

### 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：021-38124100

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