

绝味食品 (603517.SH) 门店拓展顺利, 未来稳健成长

2021年08月31日

——公司信息更新报告

投资评级: 增持 (维持)

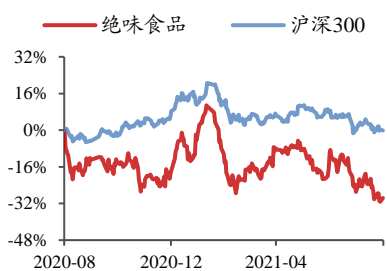
张宇光 (分析师)

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号: S0790520030003

日期	2021/8/30
当前股价(元)	65.90
一年最高最低(元)	107.88/62.60
总市值(亿元)	404.77
流通市值(亿元)	401.09
总股本(亿股)	6.14
流通股本(亿股)	6.09
近3个月换手率(%)	44.15

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-一季报开门红, 看全年高成长》-2021.4.27

《公司信息更新报告-门店经营持续复苏, 2021Q1 业绩优异》-2021.4.19

《公司信息更新报告-业绩增速恢复, 增长确定性强》-2020.10.30

● 业绩表现优异, 未来稳健成长

公司发布 2021 年半年报, 2021H1 实现收入 31.44 亿元, 同比增长 30.3%, 归母净利润 5.02 亿元, 同比增长 82.9%。公司 2021Q2 收入 16.4 亿元, 同比增长 21.6%, 归母净利润 2.66 亿元, 同比增长 25.8%, 截至 6 月末大陆门店共 13136 家。卤制品行业赛道优质, 公司作为行业龙头, 推出股权激励, 保证未来业绩稳步成长。我们维持盈利预测, 预计 2021-2023 年收入分别为 65.7、78.3、94.6 亿元, 分别增长 24.5%、19.3%、20.8%, 净利润分别为 9.7、12.1、14.9 亿元, 分别增长 37.9%、25.3%、22.8%, 当前股价对应 PE 为 41.8、33.4、27.2, 维持“增持”评级。

● 收入持续增长, 主业基础稳固

公司 2021Q2 单季度收入增长 21.6%, 主要受益于基数较低, 同时新店稳步拓展。分品类看, 2021H1 禽类产品同比增长 21.7%, 主业基础稳固; 包装产品收入大幅增长, 主因公司收购精武鸭脖并表贡献收入; 畜类产品基数较小, 增速较快。分区域看, 西北区域基数偏低, 增幅较大; 华南区域拓店较快, 增速较高。

● 开店保持较快节奏, 单店持续恢复

公司 2021Q2 公司开店保持较快节奏, 二季度开店旺季, 上半年净新开门店 737 家, 符合预期, 预计全年保持 1500 家左右目标。同店方面, 一季度的“年货节”活动带动社区店恢复, 预计社区街边店同店收入相比疫情前提升 5% 左右; 部分区域疫情反复影响人群出行, 交通枢纽店仍有一定影响。

● 毛利率小幅提升, 净利润平稳增长

2021Q2 归母净利润同比增长 25.8%, 表现优异。由于会计准则调整, 部分运费计入成本, 调整后 2021Q2 公司毛利率同比提升 2.7pct, 受益于原材料低价时主动储备; 销售费用率提升 4.4%, 主因二季度营销费用投放较多; 管理费用率提升 1.2pct, 主因人员工资增长和股权激励费用摊销所致。公司投资收益增幅较大, 主要受益于疫情顺利缓解, 美食生态圈所投企业快速恢复所致。

● **风险提示:** 疫情反复风险, 原材料涨价风险, 食品安全风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,172	5,276	6,568	7,833	9,459
YOY(%)	18.4	2.0	24.5	19.3	20.8
归母净利润(百万元)	801	701	967	1,212	1,489
YOY(%)	25.1	-12.5	37.9	25.3	22.8
毛利率(%)	33.9	33.5	34.4	34.6	34.8
净利率(%)	15.5	13.3	14.7	15.5	15.7
ROE(%)	17.3	13.9	16.9	18.4	19.2
EPS(摊薄/元)	1.30	1.14	1.57	1.97	2.42
P/E(倍)	50.5	57.7	41.8	33.4	27.2
P/B(倍)	8.9	8.2	7.2	6.2	5.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2471	2201	2495	2685	3383
现金	1602	1082	1187	1118	1505
应收票据及应收账款	10	37	22	48	36
其他应收款	51	71	81	100	119
预付账款	98	113	150	164	216
存货	669	857	1015	1214	1468
其他流动资产	40	40	40	40	40
非流动资产	2992	3721	4361	5030	5816
长期投资	1122	1558	1988	2464	2950
固定资产	1144	1345	1593	1828	2125
无形资产	197	213	212	214	218
其他非流动资产	529	605	568	524	523
资产总计	5463	5922	6855	7715	9199
流动负债	881	904	1179	1169	1517
短期借款	180	35	35	35	35
应付票据及应付账款	311	432	479	606	700
其他流动负债	390	436	665	528	781
非流动负债	17	28	29	29	29
长期借款	0	0	1	1	1
其他非流动负债	17	28	28	28	28
负债合计	897	932	1208	1198	1546
少数股东权益	-2	26	14	-2	-21
股本	609	609	614	614	614
资本公积	1558	1587	1587	1587	1587
留存收益	2394	2773	3341	4049	4913
归属母公司股东权益	4567	4964	5633	6519	7674
负债和股东权益	5463	5922	6855	7715	9199

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1028	916	1188	1062	1633
净利润	791	692	955	1196	1470
折旧摊销	130	154	139	164	166
财务费用	26	-8	7	18	21
投资损失	-49	101	-0	-48	-60
营运资金变动	114	-57	86	-269	35
其他经营现金流	16	34	1	1	1
投资活动现金流	-799	-932	-779	-787	-893
资本支出	524	373	210	194	299
长期投资	-256	-524	-430	-428	-486
其他投资现金流	-532	-1083	-1000	-1022	-1079
筹资活动现金流	669	-503	-304	-343	-354
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	6	0	0
资本公积增加	788	29	0	0	0
其他筹资现金流	-288	-387	-311	-343	-354
现金净增加额	899	-520	105	-69	386

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5172	5276	6568	7833	9459
营业成本	3416	3510	4306	5126	6169
营业税金及附加	41	40	58	66	78
营业费用	422	322	543	630	751
管理费用	294	332	380	435	516
研发费用	16	11	12	18	22
财务费用	26	-8	7	18	21
资产减值损失	-1	-26	0	0	0
其他收益	4	17	8	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	49	-101	0	48	60
资产处置收益	-2	-1	-1	-1	-1
营业利润	1006	956	1269	1597	1971
营业外收入	53	30	31	34	37
营业外支出	9	15	8	9	10
利润总额	1050	971	1292	1621	1997
所得税	259	279	337	426	528
净利润	791	692	955	1196	1470
少数股东损益	-10	-9	-12	-16	-19
归母净利润	801	701	967	1212	1489
EBITDA	1142	1095	1399	1753	2126
EPS(元)	1.30	1.14	1.57	1.97	2.42

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	18.4	2.0	24.5	19.3	20.8
营业利润(%)	21.1	-5.0	32.8	25.8	23.4
归属于母公司净利润(%)	25.1	-12.5	37.9	25.3	22.8
获利能力					
毛利率(%)	33.9	33.5	34.4	34.6	34.8
净利率(%)	15.5	13.3	14.7	15.5	15.7
ROE(%)	17.3	13.9	16.9	18.4	19.2
ROIC(%)	16.0	13.4	16.4	17.8	18.7
偿债能力					
资产负债率(%)	16.4	15.7	17.6	15.5	16.8
净负债比率(%)	-30.8	-20.5	-19.9	-16.2	-18.9
流动比率	2.8	2.4	2.1	2.3	2.2
速动比率	1.9	1.3	1.1	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	711.4	224.0	224.0	224.0	224.0
应付账款周转率	12.7	9.4	9.4	9.4	9.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.30	1.14	1.57	1.97	2.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.67	1.49	1.93	1.73	2.66
每股净资产(最新摊薄)	7.44	8.08	9.16	10.60	12.49
估值比率					
P/E	50.52	57.71	41.85	33.40	27.19
P/B	8.9	8.2	7.2	6.2	5.3
EV/EBITDA	34.2	36.1	28.1	22.5	18.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn