

2021年08月30日

绝味食品 (603517.SH)

公司快报

21H1 收入利润稳增，全年业绩目标可期

事件：公司公布 2021 年半年报，21H1 实现营业收入 31.44 亿元，同比增长 30.3%。实现归属净利润 5.02 亿元，同比增长 82.9%；其中 21Q2 实现营业收入 16.38 亿元，同比增长 21.6%，实现归属净利润 2.66 亿元，同比增长 25.8%。

投资要点

◆ **21 上半年收入稳增，华南市场实现高增。**21H1/Q2 公司营收分别为 31.44/16.38 亿元，同比+82.9%/21.6%。1) 分产品看，21H1 鲜货类产品实现营收 28.30 亿元，同比+24.8%，禽类/畜类/蔬菜/其他产品分别实现营 21.73/0.37/3.06/3.14 亿元，同比+21.7%/90.9%/26.2%/42.4%；2) 分区域看，西南/西北/华中/华南/华东/华北分别营收 4.73/0.15/8.26/6.67/6.61/3.63 亿元，同比+30.7%/-67.2%/+24.5%/+61.3%/+21.4%/+23.7%，其中，华南市场收入增速较快。3) 分渠道看，21H1 在卤制食品销售/加盟商管理/其它渠道分别实现营收 28.99/0.33/1.24 亿元，同比+27.6%/-9.4%/+142.6%。公司大陆地区 21H1 门店数为 13136 家，净增 737 家，21 年全年目标开店 1000-1500 家，整体开店进展顺利。我们预计整体单店营收约为 47 万元左右，基本恢复至 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。根据渠道调研，7 月份单店经营情况良好，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，推动品牌年轻化以提升运营效率等。展望下半年，二、三季度为传统旺季，公司南方市场深度有待下沉，北方市场潜力尚待挖掘，品牌势能将逐步提升，同时新品不断拓展提升单店营收。在此背景下，公司发展空间较大。

◆ **H1 毛利率基本保持稳定，净利率大幅提升。**21H1 公司毛利率为 34.61%，同比+0.29pts，销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 6.83%/6.28%/0.01%，同比-2.92/+0.45/+0.22 pts，21H1 公司净利率为 15.97%，同比+4.6 pts；21Q2 公司毛利率为 34.72%，同比-3.28 pts，销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 6.96%/6.82%/0.07%，同比-1.58/+1.16/+0.33pts，21Q2 公司净利率为 16.24%，同比+0.54pts。公司盈利能力稳定向好。

◆ **短期看门店扩张及优化，中长期看品牌势能及美食生态圈运营。**短期来看，公司通过对成熟市场门店的主动优化，成长市场空白区域的门店开拓，以及管理效率的提高，主业有望持续稳步增长。中长期来看，关注品牌势能提升和“美食生态圈”的打造。公司未来三年将进入品牌势能打造期，公司发展核心驱动力从渠道推力转变为品牌拉力。长期而言公司致力于打造“美食生态圈”，一方面通过自主孵化餐饮类新项目，新模式不断试水，为公司主业贡献新的增长点，另一方面通过投资并购等方式，如入股和府捞面、幸福西饼等，力求成为我国轻餐饮和特色餐饮的孵化加速器。公司中长期收入增长曲线明晰可期。

◆ **投资建议：**我们给予公司盈利预测：2021-2023 年营业收入分别为 66.34/80.78/97.74 元，同比增长 25.7%/21.8%/21.0%。归母净利润 10.21/12.70/15.40 亿元，同比增长 45.5%/24.5%/21.3%。对应 EPS 分别为 1.66/2.07/2.51 元，

| III

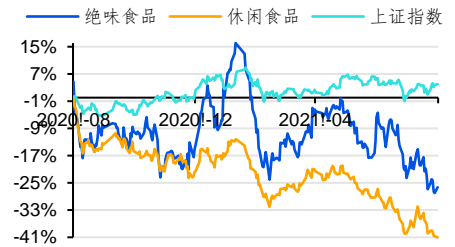
投资评级 买入-A(维持)

股价(2021-08-30) 65.90 元

交易数据

总市值(百万元)	40,477.41
流通市值(百万元)	40,108.76
总股本(百万股)	614.22
流通股本(百万股)	608.63
12个月价格区间	62.60/107.88 元

一年股价表现



资料来源：WIND 数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.01	-20.82	-29.98
绝对收益	-3.6	-22.83	-26.33

分析师

 周蓉
 SAC 执业证书编号：S0910520030001
 zhourong@huajinsec.com

分析师

 陈振志
 SAC 执业证书编号：S0910519110001
 chenchenzhi@huajinsec.com
 021-20377051

相关报告

绝味食品：开店提速，有效控费提升业绩水平 2019-06-14

绝味食品：门店数量持续增加，2017 年业绩有望稳定增长 2017-08-26

绝味食品：卤制食品行业品牌企业，销售网络遍布全国 2017-08-09

维持公司“买入-A”投资评级。

- ◆ **风险提示：**局部地区疫情反复；渠道拓展不及预期；行业竞争加剧；原材料等成本快速上升；食品安全问题等。

财务数据与估值

会计年度	#NAME?	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,172	5,276	6,634	8,078	9,774
YoY(%)	18.4	2.0	25.7	21.8	21.0
净利润(百万元)	801	701	1,021	1,270	1,540
YoY(%)	25.1	-12.5	45.5	24.5	21.3
毛利率(%)	33.9	33.5	33.8	34.0	34.4
EPS(摊薄/元)	1.30	1.14	1.66	2.07	2.51
ROE(%)	17.5	14.1	20.5	22.2	23.3
P/E(倍)	49.4	56.4	38.7	31.1	25.7
P/B(倍)	8.7	8.0	8.0	6.9	6.0
净利率(%)	15.5	13.3	15.4	15.7	15.8

数据来源：WIND 数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2471	2201	2469	3351	4736	营业收入	5172	5276	6634	8078	9774
现金	1,602	1,082	1,351	1,711	3,009	营业成本	3416	3510	4391	5332	6410
应收票据及应收账款	61	108	63	156	121	营业税金及附加	41	40	50	62	75
预付账款	98	113	163	168	228	营业费用	422	322	431	501	613
存货	669	857	854	1,276	1,339	管理费用	294	332	397	483	595
其他流动资产	40	40	39	40	39	研发费用	16	11	25	32	36
非流动资产	2,992	3,721	3,558	3,424	3,313	财务费用	26	-8	-13	-17	-27
长期投资	1122	1558	1558	1558	1558	资产减值损失	-1	-26	-8	-11	-15
固定资产	1144	1345	1247	1148	1050	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	197	213	199	186	173	投资净收益	49	-101	-18	-23	-47
其他非流动资产	207	222	199	209	210	营业利润	1006	956	1342	1674	2041
资产总计	5463	5922	6027	6775	8049	营业外收入	53	30	35	39	34
流动负债	881	904	1024	1044	1442	营业外支出	9	15	9	11	12
短期借款	180	35	0	0	0	利润总额	1050	971	1368	1702	2064
应付票据及应付账款	311	432	371	610	627	所得税	259	279	360	448	543
其他流动负债	125	310	180	205	232	税后利润	791	692	1008	1254	1521
非流动负债	17	28	19	21	23	少数股东损益	-10	-9	-13	-16	-20
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	801	701	1021	1270	1540
其他非流动负债	17	28	19	21	23	EBITDA	1133	1107	1441	1768	2126
负债合计	897	932	1043	1066	1465						
少数股东权益	-2	26	13	-3	-22	主要财务比率					
股本	609	609	614	614	614	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1558	1587	980	979	979	成长能力					
留存收益	2394	2773	3376	4119	5013	营业收入(%)	18.4	2.0	25.7	21.8	21.0
归属母公司股东权益	4567	4964	4970	5712	6606	营业利润(%)	21.1	-5.0	40.4	24.7	21.9
负债和股东权益	5463	5922	6027	6775	8049	归属于母公司净利润(%)	25.1	-12.5	45.5	24.5	21.3
						获利能力					
						毛利率(%)	33.9	33.5	33.8	34.0	34.4
						净利率(%)	15.5	13.3	15.4	15.7	15.8
						ROE(%)	17.5	14.1	20.5	22.2	23.3
						ROIC(%)	34.0	23.7	26.9	36.0	39.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	16.4	15.7	17.3	15.7	18.2
						流动比率	2.8	2.4	2.4	3.2	3.3
						速动比率	2.0	1.5	1.6	2.0	2.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.9	1.1	1.2	1.2
						应收账款周转率	85.4	62.3	77.6	73.8	70.6
						应付账款周转率	19.2	14.2	16.5	16.5	15.8
						估值比率					
						P/E	49.4	56.4	38.7	31.1	25.7
						P/B	8.7	8.0	8.0	6.9	6.0
						EV/EBITDA	23.4	41.4	26.3	21.3	17.1

资料来源: WIND 数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周蓉、陈振志声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com