

2021 年半年报点评: Q2 符合预期, 经营稳健  
买入 (维持)

2021 年 09 月 01 日

证券分析师 于芝欢

执业证号: S0600521050002

yuzhihuan@dwzq.com.cn

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)	1.15	1.69	2.20	2.73
P/E (倍)	54.65	37.16	28.69	23.07

**事件:** 公司发布 2021 年中报, 2021H1 实现营收 31.44 亿元, 同比 30.27%, 归母净利润 5.02 亿元, 同比+82.91%, 扣非归母净利润 4.80 亿元, 同比+77.28%。其中 2021Q2 实现营收 16.38 亿元, 同比+21.60%, 归母净利润 2.66 亿元, 同比+25.81%, 符合市场预期。

投资要点:

- **Q2 门店加速拓展, 同店持续恢复。** 门店数量快速增长, 二季度明显提速其中 H1 门店净增 737 至 13136 家, Q2 净增 557 家, 品牌势能营销活动 (如年货节、啃定赢等) 效果显著, 单店营收恢复基本恢复 19 年同期。分产品来看, 21Q2 鲜货类/包装类/其他业务收入 14.7/0.19/1.02 亿元, 同比+17.6%/-29.2%/+181.2%。分区域看, 2021Q2 西南/西北/华中/华南/华东/华北/新加坡、香港地区分别实现营收 2.36/0.09/4.28/3.50/3.51/1.89/0.27 亿元, 分别同比+21.79%/-60.44%/+15.17%/+54.64%/+12.12%/+17.07%/+17.84%, 各地收入均实现较高增长 (除西北外)。
- **盈利能力持续提升。** 2021H1 毛利率 34.61%, 同比+0.29pct, 2021Q2 毛利率 34.72%, 同比-3.28pct, 还原口径看公司 21H1 毛利率同比+3.6pct。主要源于原料成本控制、效率提升。21H1 销售费用率同比-2.92pct 至 6.83% (21Q2 同比-1.58pct), 还原看同比+0.4pct, 主要源于营销投入加大, 去年同期疫情减免政策致职工薪酬、折旧摊销低基数。21H1 管理费用率同比+0.45pct 至 6.28% (21Q2 同比+1.16pct), 主要系股权激励费用主要在 Q2 确认, H1 投资收益为-424.02 万, 扣除塞飞亚后, 实现 864.87 万收益, 综合看, Q2 实现净利率 15.81%, 同比+0.24pct。
- **定增扩产, 内外并重, 持续提升核心竞争力。** 展望 H2, 我们预计公司年初开店目标可顺利完成, 同时通过开展品牌年轻化活动不断拉动单店提升, 随市场需求恢复, 公司疫情期间逆势开店, 提升单店营收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, 打造品牌年轻化, 不断推出新奇营销, 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。
- **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, 定增扩产护航增长。我们维持 21-23 年 EPS 预测 1.69/2.20/2.73 元, 当前股价对应 PE 分别为 37/29/23 倍, 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)	62.98
一年最低/最高价	62.20/107.88
市净率(倍)	7.45
流通 A 股市值(百万元)	38331.56

基础数据

每股净资产(元)	8.45
资产负债率(%)	20.65
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) 事件点评报告: 定增扩充产能, 利好长远发展》2021-08-03
- 2、《绝味食品 (603517) 跟踪报告: 门店扩张顺利, 同店持续恢复》2021-07-13
- 3、《绝味食品 (603517): 21 年 Q1 业绩符合预期, 盈利明显改善》2021-05-05

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
<b>流动资产</b>	2,201	2,273	2,681	3,464	<b>营业收入</b>	5,276	6,711	8,188	9,858
现金	1,082	901	1,068	1,508	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
<b>非流动资产</b>	3,721	4,531	5,345	6,168	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	1,664	1,958	2,267	资产减值损失	26	0	0	0
在建工程	307	311	317	334	加:投资净收益	-101	0	0	0
无形资产	213	254	294	338	其他收益	17	17	17	17
其他非流动资产	298	308	346	364	资产处置收益	-1	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	5,922	6,803	8,026	9,632	<b>营业利润</b>	956	1,355	1,760	2,192
<b>流动负债</b>	904	1,055	1,272	1,556	加:营业外净收支	15	15	15	15
短期借款	35	35	35	35	<b>利润总额</b>	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	515	607	794	少数股东损益	-9	-13	-17	-21
<b>非流动负债</b>	28	29	29	29	<b>归属母公司净利润</b>	701	1,041	1,348	1,677
长期借款	0	1	1	1	EBIT	941	1,343	1,737	2,164
其他非流动负债	28	28	28	28	EBITDA	1,095	1,574	2,090	2,670
<b>负债合计</b>	932	1,084	1,301	1,585	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	26	13	-4	-25	每股收益(元)	1.15	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
<b>负债和股东权益</b>	5,922	6,803	8,026	9,632	发行在外股份(百万股)	609	614	614	614
					ROIC(%)	31.2%	38.2%	42.7%	46.1%
					ROE(%)	13.9%	18.0%	19.8%	20.6%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	33.5%	34.0%	34.5%	35.0%
经营活动现金流	916	1,131	1,623	2,061	销售净利率(%)	13.3%	15.5%	16.5%	17.0%
投资活动现金流	-932	-1,042	-1,169	-1,331	资产负债率(%)	15.7%	15.9%	16.2%	16.5%
筹资活动现金流	-503	-270	-287	-290	收入增长率(%)	2.0%	27.2%	22.0%	20.4%
现金净增加额	-520	-181	167	440	净利润增长率(%)	-12.5%	48.4%	29.5%	24.3%
折旧和摊销	154	232	353	506	P/E	54.65	37.16	28.69	23.07
资本开支	373	374	379	387	P/B	7.79	6.79	5.75	4.80
营运资本变动	-57	-102	-25	-59	EV/EBITDA	34.42	24.05	18.03	13.93

数据来源: wind 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>