

绝味食品 (603517)

公司研究/点评报告

主业收入稳健增长，权益类投资收益提高利润

——绝味食品 (603517) 2021 年三季度报点评

点评报告/食品饮料行业

2021 年 11 月 1 日

一、事件概述

10 月 29 日，公司发布 2021 年三季度报，前三季度实现营收 48.47 亿元，同比+24.74%；实现归母净利润 9.64 亿元，同比+85.39%，基本 EPS 为 1.58 元。21Q3 实现营收 17.03 亿元，同比+15.67%；实现归母净利润 4.62 亿元，同比+88.16%。

二、分析与判断

➤ 21Q3 主业收入稳健增长，权益类投资收益提高净利润

21Q3 公司收入保持稳健增长；主业净利润受毛销差下滑等因素拖累，原因是 (1) 主要产品货折有所增加，拉低实际出货价格及毛利率；(2) 原材料价格有所上行，一定程度影响主业经营利润。21Q3 公司权益类投资收益增加，主要为 (1) 转让江苏和府股权增加净利润 1.10 亿元；(2) 千味央厨上市确认投资收益增加净利润 1.00 亿元。去除上述股权投资收益影响，则 21Q3 公司主业净利润约为 2.42 亿元 (不考虑税收对净利润影响)，同比-1.4%。未来随着成本端改善，主业景气度有望逐步回暖。

分产品看，前三季度鲜货类产品实现营收 43.18 亿元，同比+19.28%；21Q3 营收 14.88 亿元，同比+10.07%。其中禽类/畜类/蔬菜/其他产品分别实现营收 33.24/0.56/4.70/4.68 亿元，同比分别+16.59%/+108.89%/+19.68%/+33.97%；21Q3 分别实现营收 11.51/0.19/1.64/1.54 亿元，同比分别+8.04%/+156.61%/+9.13%/+19.60%。收入规模较高的禽类和蔬菜类产品保持平稳增长；其他产品和畜类产品收入增速较高，但畜类产品规模较小。

➤ 21Q3 毛利率下滑明显，销售费用投放保持高效

前三季度公司毛利率为 33.55%，同比-2.01pct (Q3 为 31.60%，同比-6.00pct)。原因是：(1) 主业成本压力显现，新产品货折增加；(2) 新收入准则下，运输费从销售费用重分类至主营成本。21 年前三季度/21Q3 毛销差为 26.65%/24.55%，同比+0.23pct/-4.88pct。21Q3 毛销差下滑明显，主业利润受到影响。前三季度期间费用率小幅下滑，其中销售费用率为 6.91%，同比-2.24pct (Q3 为 7.05%，同比-1.13pct)，原因是 (1) 费用投放效率较高，费用增长被收入增长有效摊薄；(2) 新收入准则影响。管理费用率为 6.08%，同比+0.03pct (Q3 为 5.70%，同比-0.72pct)。研发费用率为 0.24%，同比-0.01pct (Q3 为 0.28%，同比-0.03pct)；财务费用率为 0.02%，同比+0.25pct (Q3 为 0.04%，同比+0.30pct)。

三、投资建议

根据前三季度经营情况，我们小幅调整盈利预测。预计 21-23 年公司实现营业收入 65.98/79.30/96.20 亿元，同比+25.1%/+20.2%/+21.3%；实现归母净利润 11.64/12.22/14.96 亿元，同比+65.9%/+5.0%/+22.5%，对应 EPS 为 1.89/1.99/2.44 元，目前股价对应 PE 为 35/33/27 倍。公司估值与休闲食品行业 2021 年 34 倍估值 (Wind 一致预测) 相当，考虑到公司市场地位稳固，内部激励机制良好，长期成长的确性较高，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

业务扩张速度不及预期，消费者消费意愿下降，食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5,276	6,598	7,930	9,620
增长率 (%)	2.0%	25.1%	20.2%	21.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	701	1,164	1,222	1,496
增长率 (%)	-12.5%	65.9%	5.0%	22.5%
每股收益 (元)	1.15	1.89	1.99	2.44
PE (现价)	57.3	34.8	33.1	27.0
PB	8.1	7.0	6.1	5.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格：

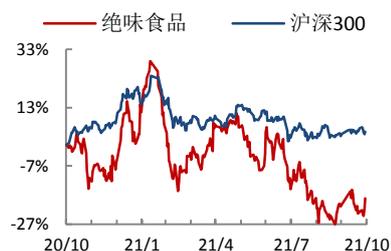
65.85 元

交易数据

2021-10-29

近 12 个月最高/最低	100.93/58.98
总股本 (百万股)	614.22
流通股本 (百万股)	608.63
流通股比例 (%)	99%
总市值 (亿元)	404.47
流通市值 (亿元)	400.78

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王言海

执业证号：S0100521090002

电话：0755-22662016

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师：熊航

执业证号：S0100520080003

电话：0755-22662056

邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

- 绝味食品 (603517) 2021 年半年报
点评：21H1 业绩高增，低基数及费效提高是主因
- 绝味食品 (603517) 2021 年一季报
点评：21Q1 业绩超疫情前，激励计划保障中长期成长

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,276	6,598	7,930	9,620
营业成本	3,510	4,365	5,269	6,383
营业税金及附加	40	51	61	74
销售费用	322	455	508	596
管理费用	332	429	500	616
研发费用	11	17	19	24
EBIT	1,062	1,281	1,574	1,927
财务费用	(8)	4	4	3
资产减值损失	(26)	1	2	1
投资收益	(101)	20	25	35
营业利润	956	1,305	1,606	1,968
营业外收支	15	0	0	0
利润总额	971	1,335	1,628	1,994
所得税	279	383	467	572
净利润	692	952	1,161	1,422
归属于母公司净利润	701	969	1,182	1,448
EBITDA	1,216	1,415	1,724	2,092

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1082	1601	1901	2886
应收账款及票据	37	30	46	49
预付款项	113	133	166	198
存货	857	909	1306	1331
其他流动资产	40	40	40	40
流动资产合计	2201	2785	3561	4608
长期股权投资	1558	1578	1603	1638
固定资产	1345	1506	1688	1859
无形资产	213	224	230	239
非流动资产合计	3721	3919	4086	4256
资产合计	5922	6704	7648	8863
短期借款	35	35	35	35
应付账款及票据	432	467	607	709
其他流动负债	14	14	14	14
流动负债合计	904	1086	1262	1490
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	28	28	28	28
非流动负债合计	28	28	28	28
负债合计	932	1114	1290	1518
股本	609	614	614	614
少数股东权益	26	9	(12)	(38)
股东权益合计	4990	5590	6357	7346
负债和股东权益合计	5922	6704	7648	8863

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	2.0%	25.1%	20.2%	21.3%
EBIT 增长率	8.0%	20.6%	22.9%	22.4%
净利润增长率	-12.5%	38.2%	22.0%	22.5%
盈利能力				
毛利率	33.5%	33.9%	33.6%	33.7%
净利率	13.3%	14.7%	14.9%	15.0%
总资产收益率 ROA	11.8%	14.5%	15.5%	16.3%
净资产收益率 ROE	14.1%	17.4%	18.6%	19.6%
偿债能力				
流动比率	2.4	2.6	2.8	3.1
速动比率	1.5	1.7	1.8	2.2
现金比率	1.2	1.5	1.5	1.9
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	1.6	1.1	1.3	1.2
存货周转天数	78.3	72.8	75.5	74.2
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	1.6	1.9	2.4
每股净资产	8.2	9.1	10.4	12.0
每股经营现金流	1.5	1.9	1.6	2.8
每股股利	0.5	0.6	0.6	0.7
估值分析				
PE	57.3	41.8	34.2	28.0
PB	8.1	7.3	6.4	5.5
EV/EBITDA	32.1	27.2	22.2	17.8
股息收益率	0.8%	0.9%	1.0%	1.1%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	692	952	1,161	1,422
折旧和摊销	176	135	152	166
营运资金变动	(57)	116	(301)	164
经营活动现金流	918	1,157	969	1,694
资本开支	366	277	270	274
投资	(537)	0	0	0
投资活动现金流	(932)	(277)	(270)	(274)
股权募资	3	0	0	0
债务募资	(180)	0	0	0
筹资活动现金流	(503)	(362)	(398)	(436)
现金净流量	(517)	518	301	984

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王言海，食品饮料行业首席分析师，7年酒类消费品专业咨询经验，深度参与多家酒类上市公司营销管理类咨询，以产业视角全周期思考行业和个股长期价值。2021年9月加入民生证券。

熊航，江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。