

绝味食品 (603517.SH)

主业增长稳健 投资收益贡献亮眼业绩

事件: 公司发布 2021 年三季报。2021 年公司前三季度实现营业收入 48.47 亿元, 同比+24.74%; 归母净利润 9.64 亿元, 同比+85.39%。21Q3 实现营业收入 17.03 亿元, 同比+15.67%; 归母净利润 4.62 亿元, 同比+88.16%。

主业增长稳健, 21Q3 同店表现环比减弱。 21Q3 公司营收同比+15.7%, 环比+4%, 整体收入维持稳健增长, 但增速较 Q2 环比放缓。主要系疫情反复下, 公司拓店进度及同店表现较 Q2 环比减弱。分产品来看, 前三季度公司鲜货产品实现营收 43.2 亿元, 同比+19.3% (21Q3 同比+10.1%), 其中禽/畜/蔬菜类分别同比+16.6%/108.9%/19.7%。分地区来看, 21Q3 除西南/华东地区分别同比增长 9.9%/6.2%外, 其余区域均呈双位数以上的高增长。

毛销差缩窄, 投资收益贡献亮眼业绩。 前三季度公司毛利率为 33.6%, 同比-2.0pct, Q3 单季度为 31.6%, 还原毛利率预估同比约-3%, 主要系: 1) 新品上市促销力度加大、2) 鸭副价格小幅环比上涨、3) 为应对后续原材料价格波动, 公司存货有所增加。Q3 公司还原后销售费用率同比增加约 1.8pct, 主要系公司 Q3 加大了品牌势能营销投入, 联动小红书推出“小红鸭摇摇杯”等主题营销活动。两相挤压下, 公司 21Q3 毛销差缩窄, 同比-4.9pct。前三季度公司管理费用率 6.1%, 同比+0.03pct, (Q3 同-0.7Pct), 费用把控能力提升。此外, 公司 Q3 实现投资收益 2.72 亿元, 其中包括转让江苏和府股权收益 1.1 亿元及千味央厨上市确认投资收益 1 亿元, 若考虑剔除上述 2.1 亿元税后投资收益及股权激励费用影响, 估算净利润同比增长约 8%。

美食生态圈成效显著, 公司未来可期。 2021 年为公司“管理年”, 随下半年旺季到来, 公司在上半年积累的品牌营销活动、门店运营提升以及门店店员培训效果有望进一步显现, 逐步兑现为下半年业绩高增长; 此外在打造投资生态圈上, 公司已经取得重要进展, 餐桌卤味赛道打造的品牌投资矩阵已初步成型, 未来有望助力公司充分发挥供应链的协同效应。

盈利预测: 考虑到公司投资收益增长超预期, 调整此前盈利预测。预计 2021/22/23 年营收分别为 66.6/80.9/97.2 亿元, 分别同比 +26.2%/21.5%/20.2%; 归母净利润 11.9/12.9/15.7 亿元, 分别同比 +69.9%/8.3%/21.9%, 如剔除股权激励费用及投资收益影响后, 预计 2021/22/23 年调整后归母净利润 9.7/12.8/15.2 亿元, 对应 PE36.8/34.0/27.9 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 疫情反复; 门店拓展不及预期; 原材料价格波动; 行业竞争激烈。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5,172	5,276	6,658	8,089	9,721
增长率 yoy (%)	18.4	2.0	26.2	21.5	20.2
归母净利润 (百万元)	801	701	1,191	1,290	1,573
增长率 yoy (%)	25.1	-12.5	69.9	8.3	21.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.30	1.14	1.94	2.10	2.56
净资产收益率 (%)	17.3	13.9	19.1	17.7	18.3
P/E (倍)	47.9	54.7	32.2	29.8	24.4
P/B (倍)	8.40	7.73	6.23	5.33	4.50

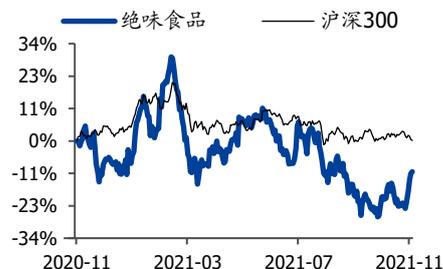
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 11 月 3 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	食品加工
前次评级	买入
11月3日收盘价(元)	71.42
总市值(百万元)	43,867.93
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)	5.96

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号: S0680519070001

邮箱: furong@gszq.com

相关研究

- 1、《绝味食品 (603517.SH): 主业成长稳健, 估值回落性价比凸显》2021-09-12
- 2、《绝味食品 (603517.SH): 多举措助力单店提升, 盈利能力改善》2021-08-30
- 3、《绝味食品 (603517.SH): 定增扩产, 布局长远》2021-08-03

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