

**绝味食品 (603517)**

**2021 年三季报点评: 收入展现韧性, 投资收益助力利润高增**

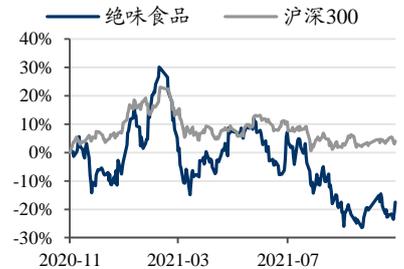
买入 (维持)

2021 年 11 月 5 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	6,611	7,999	9,639
同比 (%)	2.0%	25.3%	21.0%	20.5%
归母净利润 (百万元)	701	1,157	1,351	1,652
同比 (%)	-12.5%	65.0%	16.8%	22.3%
每股收益 (元/股)	1.15	1.88	2.20	2.69
P/E (倍)	61.22	37.45	32.08	26.23

股价走势



**事件:** 公司发布 2021 年三季报, 2021 前三季度实现营收 48.47 亿元, 同比+24.74%, 归母净利润 9.64 亿元, 同比+85.39%, 扣非归母净利润 9.27 亿元, 同比+83.46%。其中 2021Q3 实现营收 17.03 亿元, 同比+15.67%, 归母净利润 4.62 亿元, 同比+88.16%, 扣非归母净利润 4.47 亿元, 同比增加 90.57%, 符合市场预期。

投资要点:

■ **需求疲软、疫情水灾影响下收入端保持韧性。** 2021Q3 消费需求疲软、点状疫情复发、局部地区水灾影响下, 同店恢复受到一定影响, 尤其是高势能门店, 同时因上半年是密集开店期, 2021Q3 开店节奏有所放缓, 但是得益于门店细分、精耕, 以及多项营销活动拉动品牌势能, 整体收入增长仍然保持稳健。2021Q3 鲜货/包装/加盟商/其他业务收入分别 14.9/0.3/0.2/1.2 亿元, 同比+10%/+1012%/-13%/+99%, 共采共配业务推动其他业务收入高增。分区域看, 2021Q3 西南/西北/华中/华南/华东/华北分别营收 2.41/0.10/4.72/3.58/3.46/1.93 亿元, 同比+9.89%/+28.95%/+16.38%/+28.64%/+6.16%/+14.33%, 各地增速不均预计与高势能门店分布有关。

■ **主业盈利能力平稳, 投资收益拉动净利高增。** 2021Q3 毛利率 31.6%, 同比-6pct, 还原口径看公司 2021Q3 毛利率同比下滑约 3pct, 主要源于新品货折、原料成本上行等, 公司成本控制良好下, 成本上行影响预计有限。2021Q3 销售费用率同比-1.13pct 至 7.05%, 还原口径看销售费用率同比+约 1pct, 源于公司加大品牌势能打造及新品投入, 管理费用率 5.7%, 计提激励费用下同基本持平。2021Q3 确认转让和府和千味上市带来的投资收益约 2.1 亿元。综合看, 带动 2021Q3 净利率同比+10.46pct 至 27.14%, 其中我们预计主业利润率保持平稳。

■ **2021Q4 持续拓店、提升品牌势能, 目标有望顺利完成。** 展望 2021Q4, 外部环境不确定下, 公司持续修炼内功, 运用年轻化、营销活动、推新品等提升品牌势能, 同时我们预计 2021Q4 拓店节奏有望提升, 全年新增门店及业绩目标预计可顺利完成。鸭脖主业势能延续, 全年拓店及业绩目标有望顺利达成。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司经营稳健, 外部压力下尤显韧性, 中长期看, 公司拥有卓越的管理能力与战略眼光, 股权激励护航增长。考虑投资收益确认, 我们上调 2021-2023 年 EPS 预测为 1.88/2.20/2.69 元 (原值为 1.69/2.20/2.73 元), 当前股价对应 PE 分别为 37/32/26 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。

市场数据

收盘价(元)	70.55
一年最低/最高价	58.11/107.26
市净率(倍)	7.81
流通 A 股市值(百万元)	40078.33

基础数据

每股净资产(元)	9.24
资产负债率(%)	19.67
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): 2021 年半年报点评: Q2 符合预期, 经营稳健》2021-09-01
- 2、《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
- 3、《绝味食品 (603517) 跟踪报告: 门店扩张顺利, 同店持续恢复》2021-07-13

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	2,195	2,573	3,290	<b>营业收入</b>	5,276	6,611	7,999	9,639
现金	1,082	845	988	1,362	减:营业成本	3,510	4,396	5,279	6,314
应收账款	37	22	31	46	营业税金及附加	40	50	61	73
存货	857	1,054	1,241	1,504	营业费用	322	416	488	598
其他流动资产	224	274	312	378	管理费用	332	476	480	559
<b>非流动资产</b>	3,721	4,712	5,554	6,421	研发费用	11	14	17	21
长期股权投资	1,558	2,209	2,700	3,186	财务费用	-8	-18	-18	-18
固定资产	1,345	1,638	1,911	2,215	资产减值损失	26	-1.3	-1	-1
在建工程	307	307	309	326	加:投资净收益	-101	215	55	50
无形资产	213	251	287	330	其他收益	17	17	17	17
其他非流动资产	298	270	282	261	资产处置收益	-1	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	5,922	6,907	8,127	9,711	<b>营业利润</b>	956	1,508	1,763	2,160
<b>流动负债</b>	904	1,045	1,256	1,542	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	1,523	1,778	2,175
应付账款	432	498	619	717	减:所得税费用	279	381	445	544
其他流动负债	436	511	601	789	少数股东损益	-9	-15	-17	-21
<b>非流动负债</b>	28	29	29	29	<b>归属母公司净利润</b>	701	1,157	1,351	1,652
长期借款	0	1	1	1	EBIT	941	1,505	1,761	2,157
其他非流动负债	28	28	28	28	EBITDA	1,095	1,735	2,110	2,658
<b>负债合计</b>	932	1,073	1,284	1,571	<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	12	-5	-26	每股收益(元)	1.15	1.88	2.20	2.69
归属母公司股东权益	4,964	5,822	6,848	8,166	每股净资产(元)	8.08	9.47	11.14	13.29
<b>负债和股东权益</b>	5,922	6,907	8,127	9,711	发行在外股份(百万股)	609	614	614	614
					ROIC(%)	31.2%	43.6%	44.3%	47.0%
					ROE(%)	13.9%	19.6%	19.5%	20.1%
					毛利率(%)	33.5%	33.5%	34.0%	34.5%
					销售净利率(%)	13.3%	17.5%	16.9%	17.1%
					资产负债率(%)	15.7%	15.5%	15.8%	16.2%
					收入增长率(%)	2.0%	25.3%	21.0%	20.5%
					净利润增长率(%)	-12.5%	65.0%	16.8%	22.3%
					P/E	61.22	37.45	32.08	26.23
					P/B	8.73	7.45	6.33	5.31
					EV/EBITDA	38.66	25.19	21.48	17.42

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>

