

2022年01月11日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

绝味食品(603517): 多措并举强化地位, 强化供应链优势

推荐 (首次)

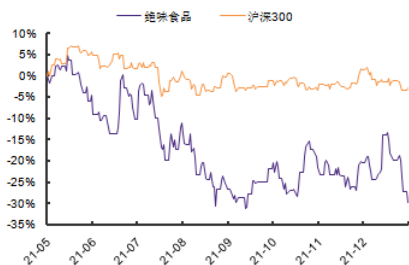
投资要点

分析师: 孙山山
执业证书编号: S1050521110005
邮箱: sunss@cfsc.com.cn

基本数据 2022-01-10

当前股价(元)	59.80
总市值(亿元)	367.3
总股本(百万股)	614.2
流通股本(百万股)	608.6
52周价格范围(元)	58.11-107.88
日均成交额(百万元)	382.0

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

■ 三季度报稳增长, 投资收益增厚利润

公司2021Q1-Q3营收48.5亿元, 同增24.7%; 归母净利润9.6亿元, 同增85.4%; 扣非9.27元, 同增83.5%。其中2021Q3营收17.0亿元, 同增15.7%; 归母净利润4.6亿元, 同增88.2%。其中2021Q3实现投资收益2.72亿元, 包括转让江苏和府股权收益1.1亿元和千味央厨上市确认投资收益1亿元。剔除投资收益和股权费用影响, 我们预计2021Q3净利润增速在10%左右。

■ 拓店目标顺利完成, 加速抢占市场份额

2020年疫情以来, 公司加快开店步伐, 2020年全年净增加1445家门店至12399家, 挤占区域小品牌市场份额, 进一步提升行业集中度。2021H1公司开店共计13136家门店, 我们预计全年公司顺利完成1200-1500家开店计划, 公司进一步强化卤制品行业龙头地位, 将进一步拉开和竞品市占率。

■ 股权激励锁定三年目标, 定增扩张保目标实现

公司于2021年1月底发布股权激励方案, 同意以2021年3月8日为限制性股票首次授予日, 并同意以41.46元/股的价格向124名激励对象授予559.80万股(不含预留部分)限制性股票。11月底公司以11月29日为授予日, 以32.77元/股向19人授予48.83万股。股权激励目标要求2021年营收不低于25%、2022-2023年营收增速分别不低于20%、20%。两次合计限制性股票总费用为1.85亿元, 2021-2024年分别摊销0.9亿元、0.64亿元、0.25亿元、0.05亿元。

公司于2021年8月发布定增方案, 拟募资23.84亿元用于广东阿华6.57万吨卤制肉制品等、江苏阿惠3万吨卤制肉制品等、广西阿秀2.5万吨卤制肉制品等、盘山阿妙1.3万吨卤制肉制品等、湖南阿瑞1万吨卤制肉制品等及四川阿宁1.63万吨卤制肉制品等。我们预计若定增方案通过后, 将有效提升公司自动化生产水平, 扩大公司产能, 有效缓解公司产能瓶颈问题。

■ 盈利预测

长期以来, 公司坚持“深耕鸭脖主业、构建美食生态, 致力打造一流特色美食平台”的发展战略: 1) 坚持鸭脖主业, 提升鸭脖市占率: 从“跑马圈地, 饱和开店”升级为“深度覆盖, 渠道精耕”, 通过步步为营的复合式饱和开店, 进一步提升市占率, 巩固公司行业领先地位; 2) 立足细分赛

道，扩大产品品类；3) 构建美食生态：重点聚焦卤味核心赛道，通过投资孵化和资本整合等方式，以项目为中心、以服务为驱动、以结果为导向，与主业密切协作，形成支撑公司“内生+外延”、“产业×资本”的战略增长双引擎。

公司秉承“深耕鸭脖主业，构建美食生态”的战略方针，将供应链网络、连锁渠道管控、组织能力建设等核心能力对外开放，通过“产业投资+增值服务”的方式赋能伙伴，与企业共同成长，通过“六共”协同（共享采购、共享仓储、共享产能、共同配送、共享销售体系、共享智力资源），致力成为“特色食品和轻餐饮的加速器”，实现共生、共创、共赢。公司通过网聚投资与外部专业投资机构合作，重点围绕卤味、特色味型调味品、轻餐饮等与公司核心战略密切相关的产业赛道进行投资，探索布局公司未来的“第二、第三增长曲线”，最终实现“构建美食生态”的目标。

我们看好公司卤制品龙头地位日益稳固及强化供应链优势赋能美食生态圈；暂不考虑增发影响，我们预计2021-2023年EPS为1.86/2.11/2.59元，当前股价对应PE分别为32/28/23倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、门店开拓不及预期、原材料上涨风险、增发进展不及预期等。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	5,276	6,618	7,989	9,622
增长率（%）	2.0%	25.4%	20.7%	20.4%
归母净利润（百万元）	701	1,145	1,293	1,589
增长率（%）	-12.5%	63.2%	13.0%	22.9%
摊薄每股收益（元）	1.15	1.86	2.11	2.59
ROE（%）	14.1%	20.4%	20.4%	22.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	5,276	6,618	7,989	9,622
现金及现金等价物	1,082	1,783	2,473	3,317	营业成本	3,510	4,328	5,217	6,273
应收款	108	118	131	132	营业税金及附加	40	54	70	87
存货	857	900	1,014	1,133	销售费用	322	384	543	625
其他流动资产	153	172	200	231	管理费用	332	384	487	577
流动资产合计	2,201	2,973	3,818	4,812	财务费用	-8	-4	-6	-8
非流动资产:					研发费用	11	14	17	21
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	657	778	1,042	1,215
固定资产	1,345	1,440	1,418	1,353	资产减值损失	-26	0	0	0
在建工程	307	123	49	20	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	213	208	197	187	投资收益	-101	0	0	0
长期股权投资	1,558	1,558	1,558	1,558	营业利润	956	1,457	1,661	2,047
其他非流动资产	298	298	298	298	加: 营业外收入	30	20	15	12
非流动资产合计	3,721	3,626	3,520	3,415	减: 营业外支出	15	4	5	3
资产总计	5,922	6,600	7,338	8,227	利润总额	971	1,473	1,671	2,056
流动负债:					所得税费用	279	329	378	467
短期借款	35	35	35	35	净利润	692	1,145	1,293	1,589
应付账款、票据	432	480	507	523	少数股东损益	-9	0	0	0
其他流动负债	436	436	436	436	归母净利润	701	1,145	1,293	1,589
流动负债合计	904	952	978	994					
非流动负债:					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	28	28	28	28	营业收入增长率	2.0%	25.4%	20.7%	20.4%
非流动负债合计	28	28	28	28	归母净利润增长率	-12.5%	63.2%	13.0%	22.9%
负债合计	932	980	1,006	1,022	盈利能力				
所有者权益					毛利率	33.5%	34.6%	34.7%	34.8%
股本	609	614	614	614	四项费用/营收	12.4%	11.8%	13.0%	12.6%
股东权益	4,990	5,620	6,331	7,205	净利率	13.1%	17.3%	16.2%	16.5%
负债和所有者权益	5,922	6,600	7,338	8,227	ROE	14.1%	20.4%	20.4%	22.1%
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	偿债能力				
净利润	692	1145	1293	1589	资产负债率	15.7%	14.8%	13.7%	12.4%
少数股东权益	-9	0	0	0	营运能力				
折旧摊销	120	100	106	104	总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2
公允价值变动	0	0	0	0	应收账款周转率	48.8	56.2	60.8	73.0
营运资金变动	112	-119	-181	-166	存货周转率	4.1	4.9	5.2	5.6
经营活动现金净流量	916	1221	1272	1559	每股数据 (元/股)				
投资活动现金净流量	-932	90	96	95	EPS	1.15	1.86	2.11	2.59
筹资活动现金净流量	717	-515	-582	-715	P/E	51.9	32.1	28.4	23.1
现金流量净额	701	796	786	938	P/S	6.9	5.5	4.6	3.8
					P/B	7.3	6.6	5.8	5.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组简介

孙山山：经济学硕士，4年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。