

2022年04月28日

# 绝味食品 (603517.SH)

## 公司快报

### 21年收入稳健增长，22年期待边际改善

**事件：**公司公布2021年年报，21年公司实现营业收入65.49亿元，同比增长24.1%，实现归母净利润9.81亿元，同比增长39.9%；其中21Q4实现营业收入17.02亿元，同比增长22.4%，实现归母净利润0.17亿元，同比减少90.7%。

同时公司公布2022年一季报，22Q1公司实现营业收入16.88亿元，同比增长12.1%，实现归母净利润0.89亿元，同比减少62.2%。

#### 投资要点

◆ **21年收入增长符合预期，同店增长仍有压力。**21/21Q4公司营收分别为65.49/17.02亿元，同比+24.1%/+22.4%。1)分产品看，21年鲜货类产品实现营收56.07亿元，同比+15.5%，禽类/畜类/蔬菜/其他产品分别实现营收43.31/0.70/6.13/5.93亿元，同比+13.0%/+115.1%/+15.7%/+28.7%；禽类收入仍然是鲜货业务的核心，同比保持稳健增长；2)分区域看，21年西南/西北/华中/华南/华东/华北分别实现营收9.26/0.34/18.85/13.55/13.06/7.31亿元，同比+20.0%/-42.3%/+34.0%/+33.9%/+12.0%/+15.7%。3)分渠道看，21年在卤制食品销售/加盟商管理/其它渠道分别实现营收57.43/0.67/5.41亿元，同比+17.3%/-1.5%/+212.3%。2021年末门店净增1315家至13714家，受疫情及极端天气影响全年整体开店节奏略受影响，21年整体单店营收为44万/家，同比20年+4.88%，同比19年略有缺口主要源于交通枢纽、商超等开店及营收承压较大。

22Q1公司实现营收16.88亿元，同比+12.1%。分产品看，22Q1鲜货类产品实现营收13.98亿元，同比+2.8%，禽类/畜类/蔬菜/其他产品分别实现营收10.98/0.09/1.53/1.38亿元，同比+4.2%/-62.8%/+4.7%/+1.4%；2)分区域看，22Q1西南/西北/华中/华南/华东/华北分别实现营收2.41/0.09/5.44/3.19/3.13/1.88亿元，同比+1.6%/+62.6%/+37.0/+0.5%/+0.7%/+8.4%。22Q1在3月多地疫情封控影响之下，开店速度和单店收入均有所承压，预计22Q1开店数量在600家左右。22年在开店竞赛及星火燎原计划开展后，开店节奏有望加快，同时公司仍将加大活动促进单店恢复，同时积极推出新品，努力拓展营收增长极。

◆ **21年毛利率承压，投资收益助力净利率提升。**21年公司毛利率为31.68%，同比-1.80pcts，主要因原材料成本上涨、公司开展折扣活动所致。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为8.00%/6.38%/0.13%，同比+1.9/+0.09/+0.29pcts，21年公司净利率为14.98%，同比+1.69pcts，21年三季度公司和府、千味等投资项目贡献投资收益，全年公司盈利稳定；22Q1公司毛利率为30.31%，同比-4.18pcts，主要受鸭副价格及运输成本上涨影响所致。销售费用率为14.0%，同比+7.33pcts，处于历史较高水平，主要系加大门店补贴和营销推广费用增加所致。伴随Q2之后疫情管控缓解，屠宰压力释放，公司盈利能力有望边际改善，释放利润弹性。

◆ **投资建议：**短期来看，公司通过对成熟市场门店的主动优化，成长市场空白区域的门店开拓以及管理效率的提高，主业有望持续稳步增长。中长期来看，关注品牌势能提升和“美食生态圈”的打造。公司未来三年将进入品牌势能打造期，公司发展核心驱动力从渠道推力转变为品牌拉力。公司中长期收入增长曲线明晰可期。根据

| III

投资评级

买入-A(维持)

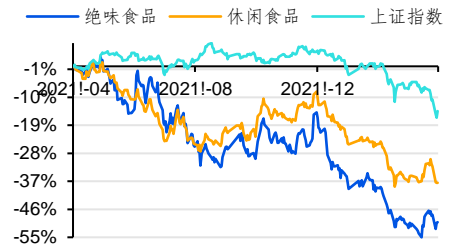
股价(2022-04-27)

43.30元

#### 交易数据

总市值(百万元)	26,617.07
流通市值(百万元)	26,353.71
总股本(百万股)	614.71
流通股本(百万股)	608.63
12个月价格区间	38.68/90.10元

#### 一年股价表现



资料来源：WIND数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.37	-7.57	-36.04
绝对收益	0.46	-20.42	-50.11

分析师

周蓉

 SAC执业证书编号：S0910520030001  
 zhourong@huajinsec.cn

#### 相关报告

绝味食品：Q3收入符合预期，毛利率短期承压 2021-11-01

绝味食品：21H1收入利润稳增，全年业绩目标可期 2021-08-31

绝味食品：开店提速，有效控费提升业绩水平 2019-06-14

绝味食品：门店数量持续增加，2017年业绩有望稳定增长 2017-08-26

绝味食品：卤制食品行业品牌企业，销售网络遍布全国 2017-08-09

21 年年报数据，我们略调整盈利预测：公司 2022-2024 年营业收入分别为 75.33/88.53/106.14 亿元，同比增长 15%/17.5%/19.9%。归母净利润 10.08/13.11/15.39 亿元，同比增长 2.8%/30.1%/17.4%。对应 EPS 分别为 1.64/2.13/2.51 元，维持公司“买入-A”投资评级。

◆ **风险提示：**局部地区疫情反复；渠道拓展不及预期；行业竞争加剧；原材料等成本快速上升；食品安全问题等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,276	6,549	7,533	8,853	10,614
YoY(%)	2.0	24.1	15.0	17.5	19.9
净利润(百万元)	701	981	1,008	1,311	1,539
YoY(%)	-12.5	39.9	2.8	30.1	17.4
毛利率(%)	33.5	31.7	30.6	31.3	31.7
EPS(摊薄/元)	1.14	1.60	1.64	2.13	2.51
ROE(%)	14.1	17.2	15.3	17.6	18.2
P/E(倍)	37.0	26.5	25.7	19.8	16.9
P/B(倍)	5.2	4.6	3.9	3.5	3.1
净利率(%)	13.3	15.0	13.4	14.8	14.5

数据来源：WIND 数据华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2201	2267	3039	4526	5406	<b>营业收入</b>	5276	6549	7533	8853	10614
现金	1,082	1,065	1,529	2,822	3,355	营业成本	3510	4474	5231	6078	7245
应收票据及应收账款	108	222	44	304	138	营业税金及附加	40	51	57	68	81
预付账款	113	91	203	126	252	营业费用	322	524	625	691	796
存货	857	854	1,224	1,237	1,623	管理费用	332	418	475	560	672
其他流动资产	40	36	39	38	37	研发费用	11	38	41	50	61
<b>非流动资产</b>	3,721	5,134	4,724	4,611	4,523	财务费用	-8	9	8	8	8
长期投资	1558	2120	2120	2120	2120	资产减值损失	-26	-0	-9	-12	-7
固定资产	1345	1807	1691	1575	1458	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	213	249	237	224	211	<b>投资净收益</b>	-101	224	200	300	250
其他非流动资产	222	593	340	385	439	<b>营业利润</b>	956	1262	1304	1711	2008
<b>资产总计</b>	5922	7401	7763	9137	9929	营业外收入	30	45	43	39	42
<b>流动负债</b>	904	1450	1065	1579	1363	营业外支出	15	5	10	10	8
短期借款	35	203	0	0	0	<b>利润总额</b>	971	1302	1337	1740	2042
应付票据及应付账款	432	473	523	702	734	所得税	279	334	343	447	524
其他流动负债	310	307	247	288	281	<b>税后利润</b>	692	967	994	1293	1518
<b>非流动负债</b>	28	234	93	119	149	少数股东损益	-9	-14	-14	-18	-21
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	701	981	1008	1311	1539
其他非流动负债	28	234	93	119	149	EBITDA	1107	1417	1442	1848	2145
<b>负债合计</b>	932	1685	1158	1698	1511						
少数股东权益	26	14	0	-18	-39	<b>主要财务比率</b>					
股本	609	615	614	614	614	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1587	1885	1885	1885	1885	<b>成长能力</b>					
留存收益	2773	3450	4105	4957	5957	营业收入(%)	2.0	24.1	15.0	17.5	19.9
归属母公司股东权益	4964	5702	6604	7457	8457	营业利润(%)	-5.0	32.0	3.4	31.2	17.4
<b>负债和股东权益</b>	5922	7401	7763	9137	9929	归属于母公司净利润(%)	-12.5	39.9	2.8	30.1	17.4
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	33.5	31.7	30.6	31.3	31.7
						净利率(%)	13.3	15.0	13.4	14.8	14.5
						ROE(%)	14.1	17.2	15.3	17.6	18.2
						ROIC(%)	23.7	25.9	22.8	27.1	35.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	15.7	22.8	14.9	18.6	15.2
						流动比率	2.4	1.6	2.9	2.9	4.0
						速动比率	1.5	1.0	1.7	2.1	2.8
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
						应收账款周转率	62.3	39.6	56.6	50.9	48.0
						应付账款周转率	14.2	14.5	15.1	14.5	14.8
						<b>估值比率</b>					
						P/E	37.0	26.5	25.7	19.8	16.9
						P/B	5.2	4.6	3.9	3.5	3.1
						EV/EBITDA	41.4	28.6	16.7	12.3	10.3

现金流量表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	916	1086	647	1448	816
净利润	692	967	1008	1311	1539
折旧摊销	154	175	129	129	129
财务费用	-8	9	8	8	8
投资损失	101	-224	-200	-300	-250
营运资金变动	125	-210	-285	318	-589
其他经营现金流	-149	368	-14	-18	-21
<b>投资活动现金流</b>	-932	-1058	200	300	250
<b>筹资活动现金流</b>	-503	-43	-382	-456	-532

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.14	1.60	1.64	2.13	2.51
每股经营现金流(最新摊薄)	1.49	1.77	1.05	2.36	1.33
每股净资产(最新摊薄)	8.08	9.28	10.74	12.13	13.76

资料来源: WIND 数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

周蓉声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn