

2022年07月24日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

绝味食品(603517):二季度业绩承压,下半年望改善

推荐 (维持)**事件**

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

2022年07月14日晚间, 公司发布2022年半年报预告: 2022H1收入32-34亿元, 同增1.8%-8%; 归母净利润0.9-1.1亿元, 同降78%-82%; 扣非1.5-1.7亿元, 同降65%-69%。

基本数据

2022-07-22

当前股价(元)	50.77
总市值(亿元)	312.0
总股本(百万股)	614.6
流通股本(百万股)	608.6
52周价格范围(元)	38.68-82.4
日均成交额(百万元)	388.8

市场表现

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《绝味食品(603517)重大事件点评报告: 2021年可圈可点, 疫情扰动一季报》——2022-04-28

《绝味食品(603517)动态研究报告: 多措并举强化地位, 强化供应链优势》——2022-01-11

投资要点**业绩符合预期, 下半年望改善**

根据业绩预告, 我们预计2022Q2收入15.12-17.12亿元, 同增(7)%-4.5%; 归母净利润0.01-0.21亿元, 同降92%-99.6%; 扣非0.68-0.88亿元, 同降64%-72%, 主要系二季度疫情对公司工厂和门店造成影响。此外, 原材料上涨、销售费用增长及给予加盟商补贴等亦对利润产生影响。当前公司海纳百川和星火燎原计划如期推进, 7月已对部分产品提价, 料改善成本压力。预期7月环比6月改善, 下半年望加速改善。

深耕鸭脖主业不变, 细分赛道+构建美食生态

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。

盈利预测

根据业绩预告, 我们略调整2022-2024年EPS为1.43/2.02/2.44元(前值分别为1.67/1.88/2.32元), 当前股价对应PE分别为36/25/21倍, 维持“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、业绩增长不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	6,549	7,337	8,807	10,352
增长率(%)	24.1%	12.0%	20.0%	17.5%
归母净利润(百万元)	981	870	1,232	1,485
增长率(%)	39.9%	-11.3%	41.7%	20.5%
摊薄每股收益(元)	1.60	1.43	2.02	2.44
ROE(%)	17.2%	13.8%	17.2%	18.0%

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	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	6,549	7,337	8,807	10,352
现金及现金等价物	1,065	1,879	2,936	4,086	营业成本	4,474	5,063	5,901	6,884
应收款	222	221	217	227	营业税金及附加	51	62	78	93
存货	854	842	819	860	销售费用	524	697	801	932
其他流动资产	127	125	132	135	管理费用	418	499	546	631
流动资产合计	2,267	3,067	4,105	5,307	财务费用	9	-41	-69	-100
非流动资产:					研发费用	38	42	50	59
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	988	1,197	1,329	1,523
固定资产	1,807	1,856	1,800	1,707	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	281	113	45	18	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	249	237	224	213	投资收益	224	110	100	80
长期股权投资	2,120	2,120	2,120	2,120	营业利润	1,262	1,125	1,600	1,932
其他非流动资产	676	676	676	676	加: 营业外收入	45	40	35	30
非流动资产合计	5,134	5,001	4,865	4,733	减: 营业外支出	5	4	3	2
资产总计	7,401	8,068	8,970	10,041	利润总额	1,302	1,161	1,632	1,960
流动负债:					所得税费用	334	302	413	490
短期借款	203	253	293	323	净利润	967	859	1,219	1,470
应付账款、票据	473	491	491	478	少数股东损益	-14	-10	-13	-15
其他流动负债	774	774	774	774	归母净利润	981	870	1,232	1,485
流动负债合计	1,450	1,519	1,559	1,575					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	234	234	234	234	营业收入增长率	24.1%	12.0%	20.0%	17.5%
非流动负债合计	234	234	234	234	归母净利润增长率	39.9%	-11.3%	41.7%	20.5%
负债合计	1,685	1,753	1,793	1,810	盈利能力				
所有者权益					毛利率	31.7%	31.0%	33.0%	33.5%
股本	615	609	609	609	四项费用/营收	15.1%	16.3%	15.1%	14.7%
股东权益	5,717	6,315	7,177	8,231	净利率	14.8%	11.7%	13.8%	14.2%
负债和所有者权益	7,401	8,068	8,970	10,041	ROE	17.2%	13.8%	17.2%	18.0%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	22.8%	21.7%	20.0%	18.0%
净利润	967	859	1219	1470	营运能力				
少数股东权益	-14	-10	-13	-15	总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
折旧摊销	148	133	136	131	应收账款周转率	29.4	33.2	40.6	45.6
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	5.2	6.1	7.3	8.1
营运资金变动	-16	32	20	-67	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	1086	1014	1361	1520	EPS	1.60	1.43	2.02	2.44
投资活动现金净流量	-1058	120	124	120	P/E	31.8	35.6	25.1	20.8
筹资活动现金净流量	786	-211	-317	-386	P/S	4.8	4.2	3.5	3.0
现金流量净额	814	924	1,168	1,254	P/B	5.5	4.9	4.3	3.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

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、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和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。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，1年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 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。

■ 免责声明

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。