



2022-11-16

公司点评报告

买入/维持

绝味食品(603517)

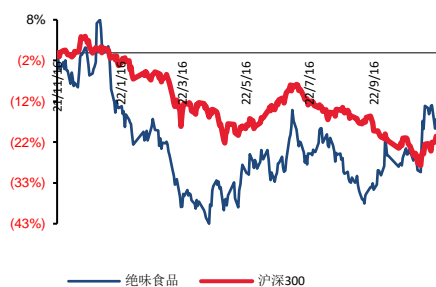
目标价: 70

昨收盘: 56.27

食品饮料 休闲食品

绝味食品：至暗时刻已过，安全边际仍够，建议继续布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	609/609
总市值/流通(百万元)	34,248/34,248
12个月最高/最低(元)	73.92/39.11

相关研究报告：

绝味食品(603517)《绝味食品：加盟商利益优先，短期波动不扰长期趋势》--2022/05/12

绝味食品(603517)《绝味食品：疫情下营收依旧优异，投资收益大放异彩》--2021/11/03

绝味食品(603517)《绝味食品：单店模型恢复优异，费用规模优势凸显》--2021/09/01

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

短期：至暗时刻已过。我们分别从今年和23年进行分析：

2022年：Q3环比有所改善、Q4有望继续好转；

—收入：22Q3受疫情反复影响，绝味同店依旧受损，收入较去年同期略增；展望Q4，有两个事情：一是世界杯，二是自然开店，预计收入与去年同期持平；全年收入展望个位数增长；

—利润：Q3成本压力依旧较大，利润增速环比改善；22Q4去年成本压力较大、大幅开店补贴，预计Q4利润大幅提升；全年利润预计实现6亿左右，扣非4.5亿元左右。

2023年：收入展望积极、利润弹性可期；

—收入：开店净开1500家，同店收入疫情下公司经过一两年的尝试了，已经总结了一套提高同店的方式：1)精细化管理；2)营销活动做得更加巧妙一些。

—利润：成本端：禽类养殖的周期，赚一年亏三年平一年，五年一周期，鸭附2年一个周期，明年预计高位盘整预期有一定下行空间。费用端：补贴趋于正常；利润弹性可期。

中期：事件催化不断。未来我们认为面临几波事件催化，分别是：

—世界杯催化：Q4四年一次世界杯到来，这是20年疫情以来全球狂欢的盛会，预计对公司销售和业绩有大幅提振，股价有望受益于事件催化驱动；

—股权激励：提供公司收入未来指引，23年相较于21年收入增速19%、24年同比+16.8%、25年同比+20%；

—估值切换：从22年切换到23年；

长期：发展逻辑坚挺。1)短期来看：公司依托核心竞争力，对成熟市场门店主动优化，成长市场空白区域门店开拓，依靠管理能力输出，主业有望持续稳步增长。**2)中期来看，**关注品牌势能提升。公司发展经历了“供应链-渠道-品牌”的三部曲，未来三年将进入第三步品牌势能打造，公司发展核心驱动力从渠道推力转变为品牌拉力。目前公司已聘用长沙知名品牌营销总监，后续动作值得期待。**3)长期来看：**公司致力于打造“美食生态圈”，一方面通过自主孵化餐饮类新项目，新模式不断试水，为公司主业贡献新的增长点，另一方面通过投资并购等方式，对外输出供应链及管理能力，如入股和府捞面、幸

福西饼等，力求成为我国轻餐饮和特色餐饮的加速器。

业绩与估值：安全边际足够。我们从业绩和估值层面分析：

—业绩层面：绝味鸭脖主业上市以来非疫情正常年份净利率在 14-15% 左右，若 23 年经济恢复正常，按照公司目标收入预期达到 79 亿元，公司净利率恢复到略低于历史平均水平 13%（考虑到非鸭脖主业毛利率较低），则中性预期下 23 年净利润为 10.66 亿元，扣非 10 亿元。

—估值层面：历史来看，绝味上市以来最低估值为对应第二年 29x，估值中枢为 35-40x，当前对应第二年估值为 32x，处于历史较低水平。若按照达美乐披萨成长后期估值体系，13% 收入增长、20% 的利润增速，稳定在 40x 左右，我们给予绝味 23 年 40x 估值，目标市值 400e-450e。

盈利预测与评级：维持“买入”评级。我们预计 2022-2024 年收入增速分别为 4%、16%、17%，净利润增速分别为-34%、66%、24%，对应 EPS 为 1.06 元、1.75 元、2.18 元/股。我们认为在当前环境下公司经营至暗时刻已过、长期发展逻辑坚挺、股价事件催化不断、安全边际足够，我们按照 2023 年业绩给予 40X 估值，一年目标价 70 元，维持公司“买入”评级。

风险提示：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；

■ 主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6549	6811	7884	9226
增长率 (%)	24%	4%	16%	17%
净利润(百万元)	981	644	1066	1327
增长率 (%)	40%	-34%	66%	24%
摊薄每股收益(元)	1.60	1.06	1.75	2.18
P/E	35	53	32	26

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。