

定增顺利落地，助力产能扩张

2022 年 12 月 29 日

➤ **事件：公司定增落地，发行价格 52.21 元/股，募资总额 11.8 亿元。**2022 年 12 月 28 日，公司发布《绝味食品股份有限公司非公开发行 A 股股票发行情况报告书》，宣布本次定增正式募资完成。本次发行实际发行数量为 2261 万股，发行价格为 52.21 元/股，募资总额为 11.8 亿元，扣除发行费用后募资净额为 11.6 亿元。

➤ **多家机构积极参与，看好公司长期发展实力。**本次发行共向 181 名投资者发送认购邀请，新增 7 名有认购意向的机构投资者，收到 40 单有效申购报价单。最终发行价格为 52.21 元/股，较底价 44.69 元/股上浮 16.8%。发行对象最终确定为 15 家，以公募基金、保险公司、外资机构为主。UBS AG 获配 578 万股，获配金额 3 亿元，占比 25%，为最大单一获配方，且成为公司前十大股东之一。

➤ **定增助力产能扩张，实现“深度覆盖、渠道精耕”战略布局。**本次定增募集资金主要投入广东阿华食品有限责任公司和广西阿秀食品有限责任公司的卤制肉制品及副产品加工建设项目，其中广东阿华拟使用资金 7.65 亿元，预计产能 6.57 万吨，广西阿秀拟使用资金 4.15 亿元，预计产能 2.5 万吨。2020 年公司鲜货产品能 14.53 万吨，产能利用率为 87.46%。近三年来，上海、江苏广东广西等地，产能利用率常年达 80% 以上，部分地区甚至超过 100%，新项目的建成能够有效缓解产能瓶颈问题。本次募投项目建设周期均为三年，在行业规模持续扩大、市场需求不断增加的未来能够有效承接公司的扩产需求，帮助公司实现业绩的进一步提升和市占率的提高，并助力公司美食生态圈建设，增强公司持续盈利能力。

➤ **布局泛卤味美食生态，需求回暖业绩修复弹性可期。**公司围绕卤味、轻餐饮特色调味品产业链相关四大方向打造美食生态，布局了廖记棒棒鸡、盛香亭、卤江南等卤味品牌。近期世界杯赛事和“双十一”、年货节等多项活动的催化，线下客流逐步恢复、单店营收逐步修复，同时门店拓展较快带动收入端持续改善。虽然鸭副价格仍位于高点，但相较于 9 月已经有所回落，我们预计明年原材料成本有望下降；加盟商补贴收缩有效降低成本费用，加上需求端回暖和公司门店扩张、品牌势能提升，明年有望在低基数下释放较大业绩弹性。

➤ **投资建议：**我们看好公司在休闲卤味行业的龙头地位，完善的加盟商体系和强大的供应链能力构筑坚实护城河，逆势扩张门店彰显规模效应。维持盈利预测，预计 2022-2024 年营业收入 68.73/79.55/92.8 亿元，增速达 5%/15.7%/16.7%，归母净利润为 3.65/10.43/12.22 亿元，同比增长 -62.7%/185.5%/17.1%，对应 EPS 为 0.6/1.71/2.01 元/股，对应 PE 分别为 103/36/31 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格上涨超预期；疫情反复风险；市场需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6549	6873	7955	9280
增长率 (%)	24.1	5.0	15.7	16.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	981	365	1043	1222
增长率 (%)	39.9	-62.7	185.5	17.1
每股收益 (元)	1.61	0.60	1.71	2.01
PE	38	103	36	31
PB	6.6	6.3	5.4	4.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 12 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

61.58 元


分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

电话：021-80508452

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

相关研究

1. 绝味食品 (603517.SH) 2022 年三季报点评：经营短期承压，看好疫后业绩弹性-2022/10/31

2. 绝味食品 (603517.SH) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：21 年收入稳健增长，市场费用投放压制短期利润-2022/04/28

3. 绝味食品 (603517) 2021 年三季报点评：主业收入稳健增长，权益类投资收益提高利润-2021/11/01

4. 绝味食品 (603517) 2021 年半年报点评：21H1 业绩高增，低基数及费效提高是主因-2021/08/30

5. 绝味食品 (603517) 非公开发行 A 股预案点评：增发投向扩张主业产能，规模效应有望提高-2021/08/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6549	6873	7955	9280
营业成本	4474	5115	5528	6432
营业税金及附加	51	53	61	71
销售费用	524	653	557	557
管理费用	418	481	477	557
研发费用	38	27	38	41
EBIT	1047	544	1293	1622
财务费用	9	-5	4	4
资产减值损失	0	-2	-3	-2
投资收益	224	-69	96	10
营业利润	1262	495	1399	1647
营业外收支	40	0	0	0
利润总额	1302	495	1399	1647
所得税	334	135	370	442
净利润	967	361	1029	1206
归属于母公司净利润	981	365	1043	1222
EBITDA	1339	844	1656	2011

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1065	359	419	619
应收账款及票据	155	105	155	161
预付款项	91	135	129	160
存货	854	1111	1126	1354
其他流动资产	103	117	124	143
流动资产合计	2267	1827	1952	2437
长期股权投资	2120	2619	3150	3664
固定资产	1807	2026	2283	2463
无形资产	249	275	307	335
非流动资产合计	5134	5983	6922	7758
资产合计	7401	7810	8875	10196
短期借款	203	203	203	203
应付账款及票据	473	586	609	722
其他流动负债	774	789	889	994
流动负债合计	1450	1577	1701	1919
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	234	234	234	234
非流动负债合计	234	234	234	234
负债合计	1685	1812	1936	2154
股本	615	609	609	609
少数股东权益	14	9	-5	-21
股东权益合计	5717	5998	6939	8042
负债和股东权益合计	7401	7810	8875	10196

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.12	4.95	15.74	16.66
EBIT 增长率	-2.59	-48.04	137.77	25.43
净利润增长率	39.86	-62.74	185.48	17.15
盈利能力 (%)				
毛利率	31.68	25.58	30.51	30.69
净利率	14.77	5.25	12.94	12.99
总资产收益率 ROA	13.25	4.68	11.76	11.99
净资产收益率 ROE	17.20	6.10	15.03	15.16
偿债能力				
流动比率	1.56	1.16	1.15	1.27
速动比率	0.91	0.37	0.41	0.48
现金比率	0.73	0.23	0.25	0.32
资产负债率 (%)	22.76	23.20	21.81	21.12
经营效率				
应收账款周转天数	8.62	5.59	7.10	6.35
存货周转天数	69.63	79.40	74.52	76.96
总资产周转率	0.88	0.88	0.90	0.91
每股指标 (元)				
每股收益	1.61	0.60	1.71	2.01
每股净资产	9.37	9.84	11.41	13.25
每股经营现金流	1.78	0.99	2.24	2.51
每股股利	0.50	0.12	0.14	0.16
估值分析				
PE	38	103	36	31
PB	6.6	6.3	5.4	4.6
EV/EBITDA	27.54	44.54	22.67	18.56
股息收益率 (%)	0.81	0.19	0.23	0.27

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	967	361	1029	1206
折旧和摊销	292	300	362	389
营运资金变动	-9	-141	55	-68
经营活动现金流	1086	601	1363	1529
资本开支	-621	-650	-772	-712
投资	-468	-498	-530	-514
投资活动现金流	-1058	-1218	-1206	-1216
股权募资	247	0	0	0
债务募资	168	0	0	0
筹资活动现金流	-43	-85	-94	-109
现金净流量	-18	-705	60	201

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026