

绝味食品(603517)

食品加工/食品饮料

发布时间: 2021-01-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

股权激励高增长目标超预期, 拥抱行业真龙头

事件: 公司发布股权激励草案, 计划拟授予 608.63 万股限制性股票数量, 约占总股本的 1.00%。首次授予 559.80 万股, 预留 48.83 万股。
点评: 股权激励目标高增长超预期。公司发布股权激励草案, 计划拟授予 608.63 万股限制性股票数量, 激励对象人数为 124 人, 主要为董秘、财务总监和核心员工 122 人。本次股权激励解锁条件是以 2020 年收入为基础, 2021/2022/2023 三年收入营收增速分别不低于 25%/50%/80%, 同比增速分别不低于 25%/20%/20%。2021/2022/2023 预计股权激励摊销费用是 1.29/0.75/0.30/0.039 亿元。此次股权激励对于未来三年增长目标超过之前市场预期, 彰显公司对未来发展信心。

2020 年开店有望超预期, 新店贡献&同店恢复, 看好 2021 年高成长。
从开店进度来看, 公司在疫情期间快速抢占优势点位快速拿铺, 2020H1 公司上半年净增 1104 家门店, 下半年持续开店, 今年开店数量有望超预期。目前公司门店数量处于行业绝对龙头, 行业仍具较大整合空间, 疫情下行业加速洗牌, 利于龙头持续抢占份额。从单店恢复来看, 根据渠道调研, 目前社区店已经同比拉平, 主要是高势能门店仍有缺口 (个数占比 10% 以下)。2020H2 公司通过多种手段来提升单店营收: 提升品牌势能、不同区域实行不同的推广策略、产品结构调整、针对不同门店进行产品组合的营销。公司计划 2021 年仍加速开店, 在去年低基数和同店复苏下, 结合 2 年高速开店, 我们认为 2021 年公司有望迎来高成长。同时在原材料成本下降和减费增效 (费用端持续压缩), 预计 2020Q4 和 2021Q1 将维持较高的毛利率水平。以及 2020Q1 公司对加盟商进行大额补贴, 导致费用支出较多, 我们认为 2021Q1 业绩端有望实现较快增长。
预计此次疫情对绝味影响有限。公司主要门店位于华东、华中、华南和西南地区, 华北和东北疫情严重地区收入占比相对较低, 以及机场、高铁等高势能门店占比低于 10%。绝味主要市场为进城务工大省, 结合今年限制返乡政策, 预计此次疫情对于绝味影响有限。

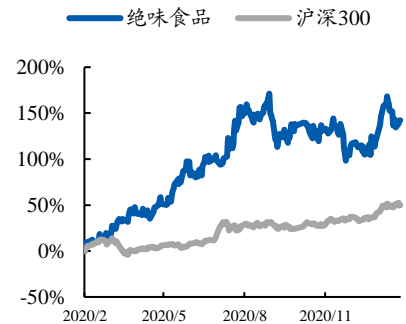
盈利预测: 结合股权激励草案解锁目标上调盈利预测。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.23、1.62、2.10 元, 对应 PE 分别为 68X、52X、40X。

风险提示: 疫情扩散预期; 门店恢复缓慢; 盈利预测不及预期。

股票数据 2021/01/27

6 个月目标价 (元)	96.50
收盘价 (元)	84.04
12 个月股价区间 (元)	35.00-94.20
总市值 (百万元)	51,149.32
总股本 (百万股)	609
A 股 (百万股)	609
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	8%	4%	122%
相对收益	-2%	-13%	84%

相关报告

- 《白酒景气度继续向上, 关注短期回调后买点》 --20210126
- 《短期调整迎来配置机遇, 行业格局边际改善》 --20210118
- 《速冻品行业深度: “速”食主义, 别有“冻”天》 --20210106
- 《食品饮料行业周报: 龙头酒企表现强势, 调味品迎来行业洗牌》 --20210122

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,368	5,172	5,254	6,630	8,006
(+/-)%	13.45%	18.41%	1.58%	26.19%	20.76%
归属母公司净利润	641	801	751	983	1,278
(+/-)%	27.69%	25.06%	-6.25%	30.89%	29.95%
每股收益 (元)	1.05	1.32	1.23	1.62	2.10
市盈率	31.46	35.29	68.10	52.03	40.03
市净率	6.66	6.19	10.24	9.15	8.00
净资产收益率 (%)	21.18%	17.54%	15.03%	17.59%	19.99%
股息收益率 (%)	0.57%	0.73%	0.62%	0.59%	0.59%
总股本 (百万股)	410	609	609	609	609

证券分析师: 李强

执业证书编号: S0550515060001

021-20361174 liqiang@nescn.com

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
货币资金	1,602	2,395	3,067	3,952	净利润	791	741	970	1,260
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	1	0	0	0
应收款项	10	7	9	10	折旧及摊销	130	110	113	113
存货	669	626	787	940	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	190	205	241	283	财务费用	37	46	52	53
流动资产合计	2,471	3,233	4,104	5,186	投资损失	-49	60	-21	-8
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	115	8	-35	-25
长期投资净额	1,122	1,122	1,122	1,122	其他	4	-14	-3	8
固定资产	1,144	1,358	1,248	1,138	经营活动净现金流量	1,028	951	1,076	1,400
无形资产	197	244	241	238	投资活动净现金流量	-799	-507	24	0
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	669	349	-428	-516
非流动资产合计	2,992	3,343	3,230	3,117	企业自由现金流	260	429	1,108	1,408
资产总计	5,463	6,576	7,334	8,303	财务与估值指标				
短期借款	180	210	224	236	每股指标				
应付款项	311	280	345	414	每股收益 (元)	1.32	1.23	1.62	2.10
预收款项	138	142	178	216	每股净资产 (元)	7.50	8.21	9.18	10.50
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股经营性现金流量	1.69	1.56	1.77	2.30
流动负债合计	881	888	1,066	1,249	成长性指标				
长期借款	0	0	0	0	营业收入增长率	18.41%	1.58%	26.19%	20.76%
其他长期负债	17	704	704	704	净利润增长率	25.06%	-6.25%	30.89%	29.95%
长期负债合计	17	704	704	704	盈利能力指标				
负债合计	897	1,591	1,770	1,953	毛利率	33.95%	35.46%	36.01%	36.63%
归属于母公司股东权益合计	4,567	4,997	5,590	6,393	净利润率	15.49%	14.30%	14.83%	15.96%
少数股东权益	-2	-12	-26	-43	运营效率指标				
负债和股东权益总计	5,463	6,576	7,334	8,303	应收账款周转率 (次)	0.51	0.47	0.48	0.48
					存货周转率 (次)	68.26	67.43	67.71	67.61
					偿债能力指标				
					资产负债率	16.43%	24.20%	24.13%	23.52%
					流动比率	2.81	3.64	3.85	4.15
					速动比率	1.93	2.81	2.99	3.27
					费用率指标				
					销售费用率	8.16%	9.16%	8.89%	8.56%
					管理费用率	5.69%	5.58%	6.80%	6.30%
					财务费用率	0.50%	0.14%	0.22%	0.31%
					分红指标				
					分红比例	44.20%	41.94%	39.67%	37.18%
					股息收益率	0.73%	0.62%	0.59%	0.59%
					估值指标				
					P/E (倍)	35.29	68.10	52.03	40.03
					P/B (倍)	6.19	10.24	9.15	8.00
					P/S (倍)	9.89	9.74	7.72	6.39
					净资产收益率	17.54%	15.03%	17.59%	19.99%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,172	5,254	6,630	8,006
营业成本	3,416	3,391	4,242	5,073
营业税金及附加	41	46	56	68
资产减值损失	1	0	0	0
销售费用	422	481	589	685
管理费用	294	293	451	504
财务费用	26	7	15	25
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	49	-60	21	8
营业利润	1,006	973	1,286	1,644
营业外收支净额	44	14	3	-8
利润总额	1,050	988	1,289	1,636
所得税	259	247	319	376
净利润	791	741	970	1,260
归属于母公司净利润	801	751	983	1,278
少数股东损益	-10	-10	-14	-18

资料来源：东北证券

分析师简介:

李强: 西南财经大学金融学硕士，电子科技大学金融学本科，现任东北证券食品饮料行业组长分析师。曾任华龙证券有限责任公司研究员，南京证券股份有限公司研究员。具有10年证券研究从业经历，荣获2019年金牛奖食品饮料行业最佳分析团队第1名，2019年Wind资讯金牌分析师第5名，2018年每市食品饮料行业年度组合收益第4名，2018年投研社最受机构欢迎分析师，2018年进门财经百佳分析师，2018年食品饮料研究Wind平台影响力排行榜第7名，2018年度知丘杯金测奖最佳分析师第3名，2017年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第2名，“2016年Wind资讯第四届金牌分析师全民票选”食品饮料行业第1名。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张翰波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn