

公司点评

绝味食品 (603517)

食品饮料 | 食品加工

开店与单店增速保持，业绩增长超预期

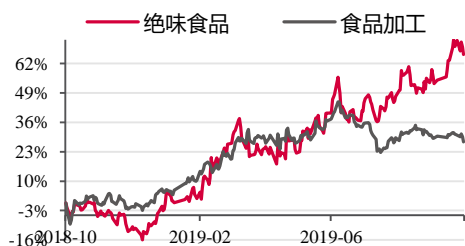
2019年10月25日

评级 **谨慎推荐**
评级变动 维持
合理区间 **41.4-45.54 元**

交易数据

当前价格 (元)	43.55
52 周价格区间 (元)	29.98-52.66
总市值 (百万)	25348.48
流通市值 (百万)	10331.71
总股本 (万股)	58205.46
流通股 (万股)	23723.80

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
绝味食品	7.0	17.77	61.47
食品加工	-1.82	-6.03	27.05

杨甫

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

何颖

执业证书编号: S0530519070004
heyings@cfzq.com

张昕奕

zhangxy@cfzq.com

分析师

0731-84403345

分析师

0731-89955758

研究助理

0731-84403358

相关报告

- 《绝味食品：绝味食品 (603517.SH) 2019 年半年报点评：开店仍是营收主力，费用下行增厚业绩》 2019-08-29
- 《绝味食品：绝味食品 (603517.SH) 2018 年年报点评：提前囤货对抗成本压力，可转债加码供应链建设》 2019-04-18
- 《绝味食品：绝味食品 (603517.SH) 2018 年三季度报点评：开店数量支撑业绩，单店增长未来可期》 2018-11-05

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	3850.17	4367.98	5132.38	5777.01	6381.28
净利润 (百万元)	501.72	640.63	800.42	927.04	1055.54
每股收益 (元)	0.86	1.10	1.38	1.59	1.81
每股净资产 (元)	4.42	5.20	6.32	7.30	8.40
P/E	50.52	39.57	31.67	27.34	24.01
P/B	9.86	8.38	6.89	5.97	5.18

资料来源：贝格数据，财富证券

事件：绝味食品 (603517.SH) 公布 2019 年三季度报。

投资要点：

- **开店速度保持稳健，收入利润增长超预期。**公司 2019 年前三季度实现营收 38.86 亿元，同比增长 18.98%；实现归母净利润 6.14 亿元，同比增长 26.06%；扣非后的归母净利润 59.2 亿元，同比增长 24.71%。单三季度实现营收 13.96 亿元，同比增长 18.21%；实现归母净利润 2.18 亿元，同比增长 26.54%；实现扣非后的归母净利润 2.03 亿元，同比增长 23.71%。公司业绩保持较快速度增长，开店速度有所放缓因此增速环比下降，但全年开 800-1200 家新店的任务不难完成，单店收入也稳健增长。
- **成本压力有所缓解，盈利能力持续改善。**受毛鸭、鸭脖等原材料成本今年以来持续提升的影响，公司整体毛利率同比下降 0.21 个百分点至 34.70%，但由于单三季度鸭副产品成本有所下降，毛利率环比提升至 35.52%。在费用方面由于地域门店促销力度增大，销售费用率同比提升 0.32 个百分点至 8.72%；管理费用率同比下降 0.90 个百分点至 5.35%。费用下行，叠加前三季度投资收益同比增幅较大，最终销售净利率同比提升 0.90 个百分点至 15.63%。
- **全国以及海外市场扩张稳步推进。**分地区来看，公司在华中/华东/华南/西南/华北/西北/港台及海外地区（主要在新加坡、香港）分别实现营收 10.05/9.63/7.15/5.45/4.47/0.67/0.57 亿元，营收占比分别为 26.46%/25.35%/18.81%/14.35%/11.76%/1.77%/1.51%。对比年中，华中与华东的营收占比环比有所提升，核心区域市场持续强化，华北、西北、港台及海外地区的营收占比小幅提升，新兴市场稳步扩张中。
- **盈利预测。**面对成本上涨与宏观环境的压力，绝味仍能保持业绩的稳健增长，足见公司的品牌力与渠道力。长期来看，海外市场以及新品类“椒椒有味”的发展值得期待。由于前三季度营收与业绩的增长均超预期，我们小幅上调对公司的盈利预测，预计公司 2019-2021 年营收分别是 51.32/57.77/63.81 亿元（前值为 49.80/56.05/61.91 亿元），净利润分别是 8.00/9.27/10.56 亿元（前值为 7.81/8.99/10.23 亿元），EPS 分别是 1.38/1.59/1.81 元（前值为 1.36/1.57/1.78 元），对应目前股价 PE 分别为 32/27/24 倍。公司属于卤制品行业龙头企业，根据公司未来业绩的发展空间，给予公司 2019 年 30-33 倍 PE，未来 6-12 个月股价

合理区间为 41.4-45.54 元。目前公司股价已进入估值合理区间，维持对公司的“谨慎推荐”评级。

- 风险提示：原材料价格波动风险；门店扩张不及预期风险；动物疫情风险；食品安全风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438