中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·上市公司简评　　食品加工

Q2 开店环比加快，业绩略超预期

绝味食品(603517)

事件

公司发布中报，2018 上半年实现收入 20.85 亿元，同比增长 12.6%，归母净利润 3.15 亿元，同比增长 32.5%略超预期，综合毛利率 35.5%，同比下降 0.1pct；
其中单二季度实现收入 11.20 亿元，同比增长 14.9%，归母净利润 1.65 亿元，同比增长 33.7%。

简评

二季度收入环比改善明显，主要由门店增长驱动。
2018Q1/Q2 收入增速分别为 10.1%、14.9%，Q2 环比改善明显。截至六月末公司门店数量 9459 家，较 2017 年末提升 406 家，其中预计 Q2 增加 200 余家略高于 Q1。单店收入 22.04 万元，同比小幅增长 2.5%。我们预计公司 2018 年末达成门店 10000 家目标可期。分区域看，广东、河南、天津等地子公司增长较快（收入增速 10~20%、利润增速 60~90%），净利润率亦有显著提升（分别提升 6.4%、4.1%、5.9%）。

成本压力下毛利率基本平稳，费用压缩带来净利润率提升。
上半年鸭副成本上涨，公司整体毛利率微降 0.1pct 至 35.5%；另一方面公司上半年削减较多广告费用使销售费用率下降 3.3pct 至 8.3%，最终使净利润率 15.11%实现同比提升 2.3pct。我们认为在成本上涨背景下，公司主动削费用的同时仍能保持收入规模稳步扩张是较好的信号，或可体现公司面对下游较强的议价能力，保证公司盈利水平。另外，公司下半年成本预计相对平稳，全年利润平稳增长应无虞。截至六月末公司存货 4.5 亿元，其中原材料库存 4.2 亿元，同比提升 66%，预计下半年鸭副等原材料价格仍将延续上涨趋势，但公司的低价库存可保证下半年整体利润率平稳。

短期看，公司下半年门店扩张平稳进行、同时进行了充足的原材料储备，预计全年收入利润目标无虞；中长期看，公司具备很强的供应链管理能力，随着门店数量进一步增长，公司整体运营效率仍有较大提升和挖潜空间。
我们预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为 1.59、1.93 元，对应当前股价（34.45 元）静态 PE 为 21.7x、17.8x，给予“买入”评级。

维持　　买入

安雅泽
anyaze@csc.com.cn
18600232070
执业证书编号：S1440518060003
发布日期：　2018 年 08 月 20 日

当前股价：　34.45　元
目标价格 6 个月：　40.00　元

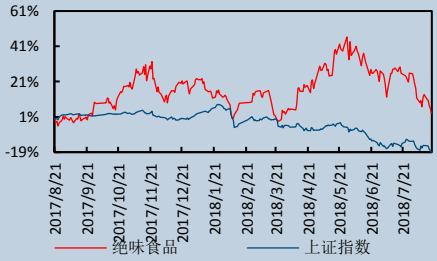
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-17.98/-14.24	-24.38/-7.96	4.47/22.81

12 月最高/最低价（元）	49.68/32.17
总股本（万股）	41,000.0
流通 A 股（万股）	16,370.24
总市值（亿元）	141.25
流通市值（亿元）	56.4
近 3 月日均成交量（万）	228.19
主要股东	
湖南聚成投资有限公司	38.35%

股价表现



相关研究报告

18.04.27	绝味食品（603517）：一季度收入增速略低，净利润率再创新高
18.04.16	绝味食品（603517）：门店稳定扩张，业绩持续增长
18.02.07	绝味食品（603517）：全年业绩符合预期，未来成长动力充足

预测和比率

	2017A	2018F	2019F	2020F
营业收入（百万）	3,850.2	4,485.4	5,248.0	6,192.6
营业收入增长率	17.6%	16.5%	17.0%	18.0%
EBITDA（百万）	699.42	899.56	1,070.60	1,285.97
EBITDA 增长率	24.6%	28.6%	19.0%	20.1%
净利润（百万）	501.7	650.4	791.5	948.6
净利润增长率	31.9%	29.6%	21.7%	19.8%
ROE	19.5%	21.7%	22.5%	23.0%
EPS（元）	1.22	1.59	1.93	2.31
P/E	28.2	21.7	17.8	14.9
P/B	5.5	4.7	4.0	3.4
EV/EBITDA	21.3	14.0	11.2	8.9

分析师介绍

安雅泽：执业证书编号：S1440518060003，中信建投证券食品饮料首席分析师，英国莱彻斯特大学经济学硕士，专注白酒行业研究，把握产业趋势。

研究服务

社保基金销售经理

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：（0755）8252-1369
传真：（0755）2395-3859