

紫燕食品(603057)

报告日期: 2023年04月24日

## 春风送暖, 紫燕衔泥归来

### ——紫燕食品 2022 年报 & 2023Q1 季报点评

#### 投资要点

##### □ 紫燕食品发布 2022 年报及 2023Q1 季报, 收入增长持续稳健

1) 全年看, 2022 全年公司实现收入 36.03 亿元 (同比+16.51%), 实现归母净利润 2.22 亿元 (同比-32.28%)。收入高成长源于快速拓店及店效的稳定增长, 利润承压源于 2022 年原材料成本高企。2) 单季度看, Q4 实现收入 8.60 亿元 (同比+19.83%), 实现归母净利润-0.06 亿元 (同比-116.93%)。2023 Q1 实现收入 7.55 亿元 (同比+13.84%), 实现归母净利润 0.45 亿元 (同比+60.29%)。2023Q1 收入增长源于加速拓店, 利润大幅增长源于原材料成本的大幅改善。

##### □ Q1 毛利率环比大幅改善, 控费水平持续稳健

毛利率方面, 2022 全年毛利率 15.98%, 同比略有下降; 单 Q4 毛利率 11.12%, 环比大幅下降, 主要源于期内原材料成本攀升。2023Q1 实现毛利率 18.69%, 环比大幅改善 7.58pcts, 我们预计得益于疫后进口牛肉等原材料成本的修复。费用率方面, 2022 全年实现销售费用率/管理费用率 3.80%/4.62%, 2023Q1 实现销售费用率/管理费用率 4.54%/6.46%, 同比均维持相对稳定。净利率方面, 2022 全年公司实现净利率 5.98%, 同比-4.36pcts, 2023Q1 实现净利率 5.82%, 同比大幅抬升 1.68pcts, 利润端实现大幅修复。

##### □ 开店+店效同步助力收入抬升, 成本优化+逐步提价实现盈利提升

1) 不惧疫情, 开店与店效同步向上, 带动收入端稳健增长。不惧疫情, 公司门店加速扩张, 2022 年新开门店近 600 家, 单店收入同比逆势增长 5.4%, 彰显极强经营韧性。根据窄门数据, 1-3 月紫燕已新开 157 家门店。伴随疫后复苏, 我们预计公司开店将继续提速, 2) 成本端预计继续修复, 配合品牌力提升逐步提价, 盈利能力有望进一步抬升。2023Q1 得益于近期进口牛肉等原材料价格的下降, 公司毛利率环比实现大幅改善, 我们预计伴随疫后复苏、口岸通畅, 公司将持续受益。公司作为餐卤上市第一股、赛道龙头, 近 5700 家门店已遍布中国 30 个省, 品牌力已初显, 已具备一定品牌溢价权, 我们预期公司将通过缓步提价的方式进一步提升盈利能力。

##### □ 盈利预测与估值

公司为我国餐卤龙头, 我们预计 2023-2025 年公司实现收入 42.79/50.02/55.99 亿元, 同比增 18.77%/16.90%/11.95%, 预计 2023-2025 年实现归母净利润 3.99/5.08/6.07 亿元, 同比增 79.85%/27.29%/19.45%, 对应 EPS 为 0.97/1.23/1.47 元/股, 对应 PE 为 27/22/18。考虑到我国卤制食品成长空间广阔, 结合公司行业龙头地位稳固, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

原材料成本大幅上涨、门店扩张不达预期、食品安全问题、市场竞争加剧等。

#### 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3603	4279	5002	5599
(+/-) (%)	16.51%	18.77%	16.90%	11.95%
归母净利润	222	399	508	607
(+/-) (%)	-34.56%	79.85%	27.29%	19.45%
每股收益(元)	0.54	0.97	1.23	1.47
P/E	49.23	27.38	21.51	18.00

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉  
 执业证书号: S1230520070002  
 mali@stocke.com.cn

研究助理: 钟烨晨  
 zhongyechen@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 26.51
总市值(亿元)	109.22
总股本(亿股)	4.12

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《【浙商大消费】紫燕食品 2022 三季度点评: 利润端彰显盈利韧性, 逆势扩店前景可期》2022.10.31
- 2 《【浙商社服&食品饮料】紫燕食品首次覆盖报告: 佐餐卤味龙头, 产品为王万店可期》2022.09.19

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1428	2013	2577	3275
现金	530	1426	1850	2443
交易性金融资产	503	168	223	298
应收账款	82	72	96	103
其它应收款	9	9	11	13
预付账款	82	84	105	114
存货	163	177	208	230
其他	60	78	83	74
<b>非流动资产</b>	1316	1385	1333	1283
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	28	22	24	25
固定资产	1024	1116	1069	1045
无形资产	93	79	66	53
在建工程	16	13	11	10
其他	156	155	163	150
<b>资产总计</b>	2744	3398	3910	4558
<b>流动负债</b>	532	842	833	895
短期借款	0	69	50	39
应付款项	158	201	226	245
预收账款	0	0	0	0
其他	374	572	557	611
<b>非流动负债</b>	195	152	179	175
长期借款	0	0	0	0
其他	195	152	179	175
<b>负债合计</b>	728	994	1012	1071
少数股东权益	(8)	(19)	(34)	(51)
归属母公司股东权益	2025	2424	2932	3538
<b>负债和股东权益</b>	2744	3398	3910	4558

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	351	639	505	703
净利润	216	388	494	590
折旧摊销	96	81	87	90
财务费用	(2)	(11)	(20)	(28)
投资损失	2	1	1	1
营运资金变动	26	217	(40)	60
其它	14	(37)	(17)	(10)
<b>投资活动现金流</b>	(552)	183	(84)	(129)
资本支出	28	(159)	(25)	(52)
长期投资	(6)	7	(3)	(1)
其他	(574)	336	(57)	(76)
<b>筹资活动现金流</b>	486	75	3	18
短期借款	(80)	69	(19)	(10)
长期借款	0	0	0	0
其他	566	6	22	29
<b>现金净增加额</b>	285	897	424	593

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3603	4279	5002	5599
营业成本	3027	3412	3938	4360
营业税金及附加	31	37	43	48
营业费用	137	163	190	213
管理费用	166	198	231	259
研发费用	8	10	12	13
财务费用	(2)	(11)	(20)	(28)
资产减值损失	4	5	6	7
公允价值变动损益	3	3	3	3
投资净收益	(2)	(1)	(1)	(1)
其他经营收益	50	45	48	47
<b>营业利润</b>	281	512	651	777
营业外收支	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	283	513	652	778
所得税	68	125	159	188
<b>净利润</b>	216	388	494	590
少数股东损益	(6)	(11)	(14)	(17)
<b>归属母公司净利润</b>	222	399	508	607
EBITDA	371	582	719	838
EPS (最新摊薄)	0.54	0.97	1.23	1.47

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	16.51%	18.77%	16.90%	11.95%
营业利润	-36.10%	82.06%	27.09%	19.32%
归属母公司净利润	-34.56%	79.85%	27.29%	19.45%
<b>获利能力</b>				
毛利率	15.98%	20.26%	21.28%	22.13%
净利率	5.98%	9.06%	9.87%	10.53%
ROE	13.75%	18.05%	19.16%	19.00%
ROIC	10.10%	14.99%	15.79%	15.67%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	26.52%	29.25%	25.88%	23.49%
净负债比率	1.59%	7.53%	5.71%	4.49%
流动比率	2.68	2.39	3.09	3.66
速动比率	2.38	2.18	2.84	3.40
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.52	1.39	1.37	1.32
应收账款周转率	49.24	54.92	56.93	52.30
应付账款周转率	19.73	19.01	18.45	18.51
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.54	0.97	1.23	1.47
每股经营现金	0.85	1.55	1.23	1.71
每股净资产	4.91	5.88	7.12	8.59
<b>估值比率</b>				
P/E	49.23	27.38	21.51	18.00
P/B	5.39	4.51	3.73	3.09
EV/EBITDA	32.26	16.17	12.40	9.80

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>