

紫燕食品(603057)

报告日期: 2023年08月14日

拓店引领收入增长, 品牌赋能长期盈利弹性

——紫燕食品 2023 半年报点评

投资要点

□ 紫燕食品发布 2023 年半年报, 业绩稳健符合预期

1) 2023H1 公司业绩稳健, 符合预期。2023H1 公司实现收入 17.43 亿元, 同比增长 6%, 实现归母净利润 1.80 亿元, 同比增长 55%, 实现扣非净利润 1.42 亿元, 同比增长 52%。2) 2023Q2 单季公司实现收入 9.88 亿元, 同比增长 1%, 实现归母净利润 1.35 亿元, 同比增长 53%。收入增长主要源于门店的稳步扩张, 利润增速快于收入主要源于毛利率的大幅提升。

□ Q2 毛利率大幅改善, 控费水平持续稳健

1) 毛利率方面, 2023Q2 实现毛利率 22.99%, 同比/环比分别大幅改善 5.40pcts/4.30pcts, 我们预计主要得益于牛肉、猪肉等原材料成本的修复。2) 费用率方面, 2023Q2 实现销售费用率 5.43%, 同比上浮 2.40pcts, 我们预计源于消费复苏后的竞争加剧; 管理费用率 3.29%, 同比下降 1.04pcts, 主要源于规模优势下刚性成本占比的自然下降; 研发费用率 0.19%, 维持平稳。3) 净利率方面, 2023Q2 实现净利率 13.48%, 同比大幅抬升 4.52pcts, 利润端实现大幅抬升。

□ 稳步拓店助力收入抬升, 成本优化+逐步提价实现长期盈利抬升

1) 门店稳步扩张, 2023H1 末公司拥有门店 6137 家, 同比增长 12%。2023H1 新拓店 442 家, 根据窄门数据 2023Q1/Q2 新开店占比约 3:7, 拓店加速。我们预计伴随下半年消费复苏, 公司开店将持续提速。2) 成本端优化, 协同缓步提价, 盈利能力有望进一步抬升。2023Q1/Q2 得益于牛肉、猪肉等原材料成本优化, 毛利率逐季度实现大幅改善, 伴随外生的口岸通畅及内生的规模优势, 公司将持续受益成本端的优化。此外, 公司现为餐卤赛道龙头, 6137 家门店已遍布全国, 已具备一定的品牌溢价权, 我们预期伴随消费复苏, 公司有望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 26/20/17。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	46.11	25.64	20.14	16.86

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

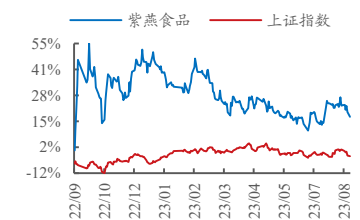
分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

分析师: 钟烨晨
 执业证书号: S1230523060004
 zhongyechen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 24.83
总市值(亿元)	102.29
总股本(亿元股)	4.12

股票走势图



相关报告

- 《【浙商大消费】春风送暖, 紫燕衔泥归来》 2023.04.24
- 《【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
- 《【浙商大消费】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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	2744	3398	3910	4558
流动负债	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
非流动负债	195	152	179	175
长期借款	0	0	0	0
其他	195	152	179	175
负债合计	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
负债和股东权益	2744	3398	3910	4558

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	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)
投资活动现金流	(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)
筹资活动现金流	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
现金净增加额	285	897	424	593

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	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
营业利润	281	512	651	777
营业外收支	2	1	1	1
利润总额	283	513	652	778
所得税	68	125	159	188
净利润	216	388	494	590
少数股东损益	(6)	(11)	(14)	(17)
归属母公司净利润	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
成长能力				
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%
获利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标(元)				
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
估值比率				
P/E	46.11	25.64	20.14	16.86
P/B	5.05	4.22	3.49	2.89
EV/EBITDA	32.26	14.98	11.43	8.97

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>