

食品饮料组

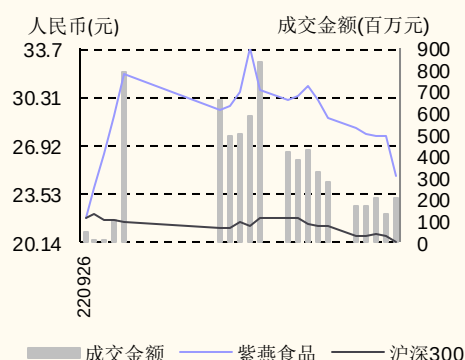
紫燕食品 (603057.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 24.84 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.12
已上市流通 A 股(亿股)	0.42
总市值(亿元)	102.34
年内股价最高最低(元)	33.76/21.82
沪深 300 指数	3541
上证指数	2916



相关报告

1.《佐餐领军品牌，正处于全面上升期-紫燕深度报告》，2022.9.29

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号: S1130519110005
liuchengqian@gjzq.com.cn

李茵琦 分析师 SAC 执业编号: S1130522100002
liyinqi@gjzq.com.cn

收入端抗压能力凸显，看好明年业绩弹性

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,613	3,092	3,562	4,201	4,882
营业收入增长率	7.31%	18.34%	15.20%	17.92%	16.21%
归母净利润(百万元)	359	328	245	390	485
归母净利润增长率	45.03%	-8.67%	-25.13%	59.05%	24.25%
摊薄每股收益(元)	0.97	0.89	0.60	0.95	1.18
每股经营性现金流净额	1.75	0.92	1.09	1.44	1.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	31.71%	27.04%	12.47%	17.73%	19.46%
P/E	0.00	0.00	41.73	26.24	21.12
P/B	0.00	0.00	5.21	4.65	4.11

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10 月 30 日公司发布公告，22Q1-3 实现营收 27.42 亿元，同比+15.51%；归母净利 2.28 亿元，同比-22.47%；扣非归母净利润 1.99 亿元，同比-21.40%。22Q3 实现营收 11.05 亿元，同比+14.05%；归母净利润 1.12 亿元，同比-16.37%；扣非归母净利润 1.06 亿元，同比-15.23%。

经营分析

- 在疫情影响下公司依旧取得亮眼的增长，得益于公司门店大部分贴近社区、农贸，相对而言受疫情管控影响较小；部分封控地区公司也成为保供企业。1) 产品端，22Q1-3 鲜货产品/预包装及其他食品/包材/加盟、管理费等分别实现营收 23.8/2.2/0.7/0.4 亿元，鲜货和包装食品占比和 21 年分别同比-0.3/+0.4pct，包装产品在商超、电商、团购等渠道增速较快，相对应的这类其他渠道的占比也由 21 年 7.3%提升到 9.1%。2) 分区域来看，华东的占比下滑 0.8pct 至 72.3%，华中（提升 0.4pct 至 11%）、东北（提升 0.6pct 至 0.7%）增长较快。
- 22Q1-3/Q3 公司实现毛利率 17.5%/18.1%，同比-5.8/-6.1pct。成本方面，猪肉、鸡肉、牛肉价格都有上涨，牛肉主要依靠进口，因为汇率、养殖成本等进口价格有抬升；国内猪肉、鸡肉价格在 Q3 也在上涨，鸡肉公司有锁价，价格基本稳定。22Q1-3/Q3 销售费率同比+0.3/+0.5pct，新年以来加大了新渠道、新品牌的推广，以及下沉市场的支持；22Q1-3/Q3 管理费率同比-0.4/+0.2pct，Q3 管理费用提升主要是上市产生费用。22Q1-3/Q3 公司实现净利率 8.1%/9.8%，同比-4.2/-4.0pct。
- 公司作为佐餐卤味绝对龙头，领先优势明显。上市后进一步完善供应链建设，生产端规模效应、成本平滑能力还有较大提升空间。开店方面目前在华东仍有较大加密空间，每年新增 1000 家以上门店问题不大，对应净增门店增速在 10%以上。

投资建议

- 预计公司 22-24 年归母净利同比 -25%/+59%/+24%。EPS 分别为 0.60/0.95/1.18 元，对应 PE 为 42/26/21X，维持“买入”评级。

风险提示

- 行业竞争加剧；食品安全问题；原材料价格变动；新品推广不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,435	2,613	3,092	3,562	4,201	4,882
增长率		7.3%	18.3%	15.2%	17.9%	16.2%
主营业务成本	-1,815	-1,932	-2,423	-2,854	-3,291	-3,807
%销售收入	74.5%	73.9%	78.4%	80.1%	78.3%	78.0%
毛利	620	681	669	708	910	1,074
%销售收入	25.5%	26.1%	21.6%	19.9%	21.7%	22.0%
营业税金及附加	-20	-22	-32	-32	-38	-44
%销售收入	0.8%	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-137	-63	-98	-125	-139	-146
%销售收入	5.6%	2.4%	3.2%	3.5%	3.3%	3.0%
管理费用	-130	-162	-170	-214	-223	-244
%销售收入	5.4%	6.2%	5.5%	6.0%	5.3%	5.0%
研发费用	-11	-10	-8	-8	-11	-12
%销售收入	0.5%	0.4%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	321	424	361	330	500	628
%销售收入	13.2%	16.2%	11.7%	9.3%	11.9%	12.9%
财务费用	-8	-5	0	4	10	9
%销售收入	0.3%	0.2%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-3	-7	-6	-3	0	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	9	-1	-2	5	5
%税前利润	0.1%	1.9%	n.a	n.a	1.0%	0.8%
营业利润	330	487	429	329	515	641
营业利润率	13.5%	18.6%	13.9%	9.2%	12.3%	13.1%
营业外收支	-2	-8	0	-2	5	5
税前利润	328	479	429	327	520	646
利润率	13.5%	18.3%	13.9%	9.2%	12.4%	13.2%
所得税	-82	-122	-109	-82	-130	-162
所得税率	25.1%	25.4%	25.4%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	246	358	320	245	390	485
少数股东损益	-2	-1	-8	0	0	0
归属于母公司的净利润	247	359	328	245	390	485
净利率	10.2%	13.7%	10.6%	6.9%	9.3%	9.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	246	358	320	245	390	485
少数股东损益	-2	-1	-8	0	0	0
非现金支出	61	83	107	145	162	194
非经营收益	0	-31	4	-9	-18	-19
营运资金变动	-9	240	-89	67	61	56
经营活动现金净流	298	649	341	448	595	716
资本开支	-261	-228	-149	-275	-612	-337
投资	13	-20	0	-100	-100	-100
其他	1	0	1	0	0	0
投资活动现金净流	-247	-248	-148	-375	-712	-437
股权募资	146	1	6	607	0	0
债权募资	18	-90	-44	-60	16	16
其他	-13	-225	-300	-103	-158	-195
筹资活动现金净流	151	-314	-338	445	-142	-179
现金净流量	201	87	-144	517	-259	100

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	301	388	244	750	483	577
应收款项	27	27	70	88	81	87
存货	111	93	129	146	168	194
其他流动资产	96	100	180	167	176	186
流动资产	536	608	623	1,151	907	1,044
%总资产	31.2%	30.9%	31.0%	41.3%	29.2%	29.7%
长期投资	2	14	61	159	264	369
固定资产	978	1,124	1,067	1,235	1,685	1,829
%总资产	57.0%	57.1%	53.1%	44.3%	54.1%	52.1%
无形资产	120	110	114	122	129	134
非流动资产	1,180	1,360	1,387	1,634	2,204	2,468
%总资产	68.8%	69.1%	69.0%	58.7%	70.8%	70.3%
资产总计	1,716	1,968	2,010	2,785	3,112	3,512
短期借款	214	126	87	8	9	10
应付款项	550	549	395	516	574	650
其他流动负债	104	90	129	100	127	150
流动负债	868	765	611	624	710	810
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	45	72	190	197	204	213
负债	913	837	800	821	913	1,023
普通股股东权益	804	1,131	1,212	1,966	2,200	2,491
其中：股本	242	370	370	412	412	412
未分配利润	514	612	623	770	1,004	1,295
少数股东权益	-1	0	-2	-2	-2	-2
负债股东权益合计	1,716	1,968	2,010	2,785	3,112	3,512

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	N/A	0.969	0.885	0.595	0.947	1.176
每股净资产	N/A	3.057	3.274	4.772	5.340	6.046
每股经营现金净流	N/A	1.754	0.922	1.087	1.445	1.738
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.238	0.379	0.471
回报率						
净资产收益率	30.78%	31.71%	27.04%	12.47%	17.73%	19.46%
总资产收益率	14.41%	18.23%	16.30%	8.81%	12.54%	13.80%
投入资本收益率	23.54%	25.12%	20.49%	12.42%	16.87%	18.71%
增长率						
主营业务收入增长率	21.60%	7.31%	18.34%	15.20%	17.92%	16.21%
EBIT增长率	85.37%	31.97%	-14.88%	-8.68%	51.83%	25.48%
净利润增长率	99.59%	45.03%	-8.67%	-25.13%	59.05%	24.25%
总资产增长率	45.86%	14.64%	2.13%	38.57%	11.74%	12.87%
资产管理能力						
应收账款周转天数	3.9	3.0	5.1	8.0	6.0	5.5
存货周转天数	18.7	19.3	16.7	19.0	19.0	19.0
应付账款周转天数	23.0	23.7	20.3	25.0	23.0	22.0
固定资产周转天数	82.4	154.9	124.3	104.5	93.0	89.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.88%	-23.17%	-13.00%	-37.78%	-21.57%	-22.78%
EBIT利息保障倍数	40.2	90.9	759.3	-73.5	-48.8	-70.1
资产负债率	53.22%	42.53%	39.82%	29.47%	29.36%	29.13%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	6	6	6
增持	0	4	5	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.57	1.45	1.45	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-29	买入	26.40	32.74 ~ 32.74

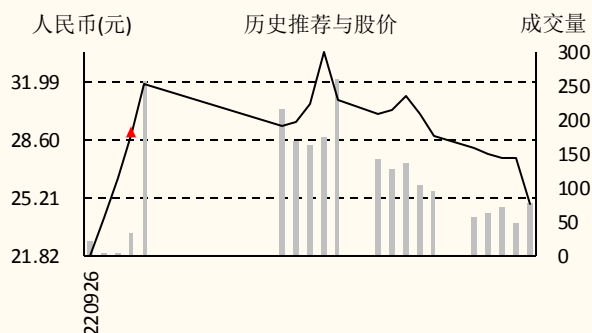
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402