



2022-11-01

公司点评报告

增持/首次

紫燕食品(603057)

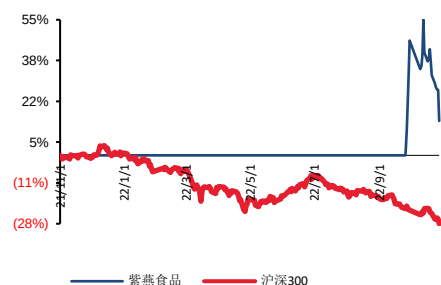
目标价: 32

昨收盘: 24.84

食品饮料 休闲食品

紫燕食品：收入稳步增长，盈利提升可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	412/42
总市值/流通(百万元)	10,234/1,043
12 个月最高/最低(元)	33.76/21.82

相关研究报告：

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

研究助理：况英

电话：021-58502206

E-MAIL: kuangying@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190122080015

事件：

公司发布 2022 年三季报，前三季度公司实现营收、归母净利润、归母扣非净利润 27.4 亿元、2.3 亿元、2.0 亿元，分别同比+15.5%、-22.5%、-21.4%。其中 Q3 营收、归母净利润、归母扣非净利润为 11.1 亿元、1.1 亿元、1.1 亿元，分别同比+14.1%、-16.4%、-15.2%。

点评：

收入分析：营收稳步增长

2022 前三季度，公司实现营收 27.4 亿元，同比+15.5%(Q1: +15.6%; Q2: +17.1%; Q3: +14.0%)。

1) 分产品：前三季度，鲜货产品营收 23.8 亿元，占比 87.7%，其中：夫妻肺片/整禽类/香辣休闲/其他鲜货收入分别为 8.5/7.5/3.2/4.5 亿元；预包装及其他产品/包材/加盟费、门店管理费、信息系统使用费收入分别为 2.2 亿元/0.7 亿元/0.4 亿元，占比分别为 8.3%/2.4%/1.5%。公司以鲜货产品为主，其中夫妻肺片已打造成知名度较高的大单品；

2) 分渠道：前三季度，经销/直营/其他收入分别为 24.3 亿元/0.3 亿元/2.5 亿元，占比分别为 89.7%/1.2%/9.1%，公司销售以经销商模式为主，期内公司经销商数量净减少 1 家至 94 家；

3) 分地区：期内，华东/华中/西南/华北地区收入分别为 19.7 亿元/3.0 亿元/2.1 亿元/1.1 亿元，华东地区销售占比最大。

利润分析：原材料价格上涨，盈利能力下降

2022 前三季度，公司毛利率为 17.5% (-5.8pct)，毛利率的下降主要是由于进口原材料（牛肉、鸡爪等）的价格大幅上涨所致。期内，公司销售费用率 3.2% (+0.3pct)，管理费用率 4.8% (-0.4pct)，研发费用率 0.2% (-0.1pct)，财务费用率 0.0% (+0.0pct)，期间费用管控得当。综上，公司归母净利率 8.3% (-4.1pct)，扣非归母净利率 7.3% (-3.4pct)。

2022 年展望：收入端双位数增长，盈利能力较去年有所下降。

1) 收入端，公司单店销售与去年同期持平，受疫情影响成熟城市同店均有 2-3% 的增加（以往正常时为 5%），随着疫情影响缓解，公司的平均单店销售有望恢复增长。同时，公司门店稳步扩张，每年均有 1000+ 家新开门店，闭店率为 10% 左右，门店扩张稳健。综合单店增长及门店扩张，我们预计公司收入或能保持 15%+ 的双位数增长； 2) 利

润端，公司部分主要进口原料的价格自6月达到高点后逐步下降，预计公司下半年毛利率将环比有所改善，但全年看毛利率水平将低于去年，盈利能力存较大修复空间。

公司逻辑：门店业务稳步成长、新渠道迅速扩张、2B业务打开想象空间

1) 门店业务兼具确定性和成长性：公司现有5000+门店，每年保持1000+家的开店速度，预计公司有望在3-5年内门店数量突破一万家，门店数量中期看有翻倍空间，叠加每年约5%的单店销售增长，公司门店端收入兼具确定性和成长性；

2) 新渠道有望迅速扩张：目前，公司积极拓展如盒马、叮咚、等新零售渠道及商超渠道，推出的预包装产品增长迅速，预计未来每年将会有不低于50%的增长，成为公司业务的又一潜力增长点；

3) 长期看，潜在2B业务想象空间大：公司为佐餐卤制品行业龙头，先后打造出了百味鸡、夫妻肺片、藤椒鸡等大单品，已展现出突出的产品研发能力和柔性生产能力。公司目前主要针对2C消费者，但未来依靠公司强大的生产研发、配送管理能力，公司有望生产2B的预制产品，2B领域未来还有很大的成长空间。

盈利预测与评级：公司营收稳步增长，疫情影响下盈利能力受到影响，前三季度归母净利率仅8.3%，公司预计未来利润率水平或能达到12-14%水平，目前产能还未释放，规模效应下远期或可达15%，盈利提升还有较大空间。我们看好公司未来的成长潜力，预计公司2022-2024年收入增速为分别为17%、19%、16%，归母净利润增速分别为-20%、45%、27%，EPS分别为0.64、0.92、1.17元/股，按照2023年业绩给予35X估值，一年目标价32元，首次覆盖给予公司“增持”评级。

风险提示：疫情反复风险、原材料等成本大幅波动、食品安全问题等；

■ 主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,092	3,608	4,295	4,992
增长率(%)	18%	17%	19%	16%
净利润(百万元)	328	262	380	483
增长率(%)	-9%	-20%	45%	27%
摊薄每股收益(元)	0.80	0.64	0.92	1.17
P/E	32	40	27	22

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平—5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。