

## 发布股权激励草案，彰显公司发展信心

2024年01月09日

► **事件：**1月8日晚，紫燕食品发布2024年限制性股票激励计划（草案），公司拟授予股票数量246.45万股，占股本总额0.60%；本次激励计划为一次性授予，不设预留权益。激励对象核心员工及技术骨干共计192人，授予价格为10.89元/股。本次激励预计总摊销费用为2,575.40万元，2024-2027年每年分别为1,001.55、987.24、472.16、114.46万元。解除限售期分别为自授予完成登记之日12、24、36个月后的12个月内，解除限售的比例分别为30%、30%、40%。

► **全数用于激励核心员工及技术骨干，24年锚定15%+增长中枢。**本次激励计划拟以10.89元/股授予246.45万股，来源为公司向激励对象定向发行的本公司人民币A股普通股。**激励人员方面**，授予对象为核心员工及技术骨干共计192人，此次激励名单不包含总经理、副总经理、董秘等高管人员。**业绩考核目标方面**，在授予完成登记之日12/24/36个月后的12个月内，解除限售比例分别为30%/30%/40%，根据考核目标完成程度核算解除限售比例，收入/利润达成其一解锁：**1) 收入方面**，经测算若各期目标均达成，24-25年收入增速分别不低于19%/16%/14%；**2) 利润方面**，若各期目标均达成，归母净利润（扣除股权激励费用）增速分别不低于15%/13%/12%。

► **海外布局澳洲、美国，拓展长期发展空间。**公司有序推进国际化战略布局，目前已与澳洲、美国当地经销商签订合作协议。23年5月，公司成立海外事业部；11月底，公司同美国大华集团签署战略合作协议，就美国超市的渠道搭建和门店拓展事宜达成一致意见，大华超市系美国最大的华裔连锁超市之一，商品及客户群定位为中高端，目前大华集团在美国东西岸共有三大配送中心，跨越美国东西岸11个大州，共开设64间分店，年营业额超10亿美金。海外布局有望拓展公司长期发展空间。

► **投资建议：23年下游需求弱复苏，23H2原料价格持续改善，成本红利延续下全年利润弹性有望释放。展望看，24年基数影响消退后预计实现稳健增长，此次激励锚定24年15%+增长中枢，彰显公司发展信心。**我们预计公司2023~2025年营业收入分别为36.7/43.9/50.8亿元，同比+1.9%/19.5%/15.9%；归母净利润分别为3.7/4.3/5.1亿元，同比+68.5%/15.5%/17.4%，当前股价对应P/E分别为24/20/17X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**门店扩张及同店增长不及预期；原材料价格波动；行业竞争加剧；食品安全风险。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,603	3,670	4,386	5,083
增长率(%)	16.5	1.9	19.5	15.9
归属母公司股东净利润(百万元)	222	374	432	507
增长率(%)	-32.3	68.5	15.5	17.4
每股收益(元)	0.54	0.91	1.05	1.23
PE	40	24	20	17
PB	4.3	4.2	4.4	4.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年1月8日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.34元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

电话：021-80508452

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

## 相关研究

- 1.紫燕食品(603057.SH)2023年半年报点评：拓店有序，盈利修复-2023/08/11
- 2.紫燕食品(603057.SH)2023年半年度业绩预告点评：经营稳健，成本压力边际缓解-2023/07/15
- 3.紫燕食品(603057.SH)2022年年报及2023年一季报点评：成本压力边际缓解，经营势能向上-2023/05/07
- 4.紫燕食品(603057.SH)2022年三季报点评：收入增长稳健，盈利阶段性承压-2022/11/03
- 5.紫燕食品(603057.SH)首次覆盖报告：佐餐卤味第一股，剑指万店可期-2022/10/09

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,603	3,670	4,386	5,083
营业成本	3,027	2,822	3,421	3,965
营业税金及附加	31	37	44	51
销售费用	137	191	197	219
管理费用	166	165	197	229
研发费用	8	7	9	10
EBIT	261	485	561	660
财务费用	-2	-5	-7	-7
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	-2	0	0	0
营业利润	281	490	568	667
营业外收支	2	2	0	0
利润总额	283	492	568	667
所得税	68	118	136	160
净利润	216	374	432	507
归属于母公司净利润	222	374	432	507
EBITDA	364	600	697	813

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	530	712	671	619
应收账款及票据	82	80	96	111
预付款项	82	85	103	119
存货	163	139	169	196
其他流动资产	572	537	539	541
流动资产合计	1,428	1,553	1,577	1,586
长期股权投资	28	28	28	28
固定资产	1,024	1,034	1,041	1,045
无形资产	93	96	97	99
非流动资产合计	1,316	1,322	1,316	1,321
资产合计	2,744	2,875	2,894	2,907
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	158	155	187	217
其他流动负债	374	453	530	611
流动负债合计	532	607	717	829
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	195	187	184	181
非流动负债合计	195	187	184	181
负债合计	728	794	901	1,009
股本	412	412	412	412
少数股东权益	-8	-8	-8	-8
股东权益合计	2,017	2,081	1,992	1,898
负债和股东权益合计	2,744	2,875	2,894	2,907

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	16.51	1.88	19.49	15.90
EBIT 增长率	-38.26	85.71	15.60	17.70
净利润增长率	-32.28	68.50	15.45	17.42
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	15.98	23.12	21.99	21.99
净利润率	6.16	10.18	9.84	9.97
总资产收益率 ROA	8.08	13.00	14.91	17.43
净资产收益率 ROE	10.96	17.89	21.57	26.59
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.68	2.56	2.20	1.91
速动比率	2.11	2.15	1.79	1.51
现金比率	0.99	1.17	0.94	0.75
资产负债率 (%)	26.52	27.62	31.15	34.72
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	8.27	8.00	8.00	8.00
存货周转天数	19.65	18.00	18.00	18.00
总资产周转率	1.52	1.31	1.52	1.75
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.54	0.91	1.05	1.23
每股净资产	4.91	5.07	4.86	4.63
每股经营现金流	0.85	1.50	1.52	1.73
每股股利	0.75	1.26	1.46	1.71
<b>估值分析</b>				
PE	40	24	20	17
PB	4.3	4.2	4.4	4.6
EV/EBITDA	23.13	14.05	12.10	10.37
股息收益率 (%)	3.51	5.92	6.84	8.03

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	216	374	432	507
折旧和摊销	103	115	136	153
营运资金变动	41	132	57	51
经营活动现金流	351	620	626	712
资本开支	-56	-109	-121	-146
投资	-497	2	0	0
投资活动现金流	-552	-113	-121	-146
股权募资	604	0	0	0
债务募资	-80	0	-12	0
筹资活动现金流	486	-324	-546	-618
现金净流量	285	183	-41	-52

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026