

2024年01月09日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 推出股权激励，彰显公司稳增信心

## —紫燕食品（603057.SH）公司事件点评报告

### 买入(维持) 事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn  
分析师：廖望州 S1050523100001  
liaowz@cfsc.com.cn

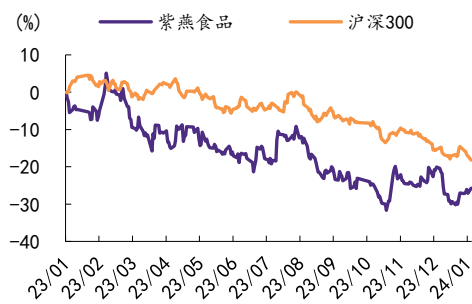
2024年01月08日，紫燕食品发布2024年限制性股票激励计划（草案）。

### 基本数据

2024-01-08

当前股价（元）	21.34
总市值（亿元）	88
总股本（百万股）	412
流通股本（百万股）	68
52周价格范围（元）	20.26-32.1
日均成交额（百万元）	43.47

### 市场表现



### 相关研究

- 《紫燕食品（603057）：成本回落利润弹性释放，静待经营进一步改善》2023-10-27
- 《紫燕食品（603057）：二季度超预期，门店扩张释放业绩弹性》2023-08-11
- 《紫燕食品（603057）：业绩超预期，门店开拓有序展开》2023-07-15

### 投资要点

#### 股权激励立足长远，彰显公司发展信心

公司逆势推出股权激励计划草案，其中涉及激励数量为246.4万股，占总股本0.6%；授予价格为10.89元（按1月8日收盘价21.34元计折价49%）。本次激励对象为核心员工及技术骨干，合计192人。本次计划以2023年业绩情况为基数，考核2024-2026的收入增速与利润增速，按实际完成程度与个人考核情况，分比例解除限售，实际个人解禁额度为个人当年解禁股票数\*公司解禁比例\*个人解禁比例，其中：

**公司解禁比例：**①如果收入或利润任何一项增速达成考核指标，即解除100%。②如任意一项达成考核指标的70%，则取收入或利润增速达成比例更高者作为解除限售比例（即实际增速/考核目标增速）。③如收入或利润均未达成考核指标的70%，则解除比例为0。

①收入增速考核指标为，2024年增19%；2025年增38%或累积两年收入之和增长157%（较2023年单年收入，下同）；2026年增57%或累积三年收入之和增长314%。

②利润增速考核指标为，2024年增15%；2025年增30%或累积两年之和增长145%；2026年增45%或累积三年之和增长290%。

**个人解禁比例：**个人考核分数按80-100、60-80、60分以下分三档，对应解除比例分别为100%、70%、0。

#### 产品矩阵丰富，渠道覆盖多元

公司主营佐餐卤味本身需求相对休闲卤味更加刚性，同时公司不断丰富产品矩阵，以百味鸡和夫妻肺片等佐餐卤味为核心，结合市场趋势与消费者需求变化，推出客单价更低的素菜产品进行引流与搭配，有效降低进店门槛。另外，公司注重销售渠道的多元化，不断加大线上平台的布局，借助外卖平台与生鲜、团购平台更好触达消费者，并借助品牌优势在天猫、京东等电商平台设立旗舰店主营预包装的卤味产品，构建起全链条销售体系。

#### 盈利预测

受宏观及基数等因素影响，公司收入增长有所降速；以牛肉为主的原材料成本下降幅度较大有望释放较大利润弹性。我们看好 2024 年起公司在低基数下实现稳健增长，调整 2023-2025 年 EPS 为 0.91/1.06/1.23 元（前值分别为 0.96/1.11/1.42 元），当前股价对应 PE 分别为 24/20/17 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、行业竞争加剧、成本下降不及预期、门店开拓不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	3,603	3,811	4,497	5,239
增长率（%）	16.5%	5.8%	18.0%	16.5%
归母净利润（百万元）	222	374	438	507
增长率（%）	-32.3%	68.5%	17.2%	15.6%
摊薄每股收益（元）	0.54	0.91	1.06	1.23
ROE（%）	11.0%	18.0%	20.3%	22.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	530	665	774	904
应收款	91	78	86	93
存货	163	152	159	163
其他流动资产	645	664	700	731
流动资产合计	1,428	1,559	1,719	1,892
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	503	523	538	548
固定资产	1,024	965	904	845
在建工程	16	6	3	1
无形资产	93	88	83	69
长期股权投资	28	28	28	28
其他非流动资产	156	156	156	156
非流动资产合计	1,316	1,243	1,174	1,100
资产总计	2,744	2,802	2,894	2,991
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	158	169	179	186
其他流动负债	295	295	295	295
流动负债合计	532	526	542	553
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	195	195	195	195
非流动负债合计	195	195	195	195
负债合计	728	722	737	748
<b>所有者权益</b>				
股本	412	412	412	412
股东权益	2,017	2,081	2,156	2,243
负债和所有者权益	2,744	2,802	2,894	2,991

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	216	363	426	492
少数股东权益	-6	-11	-12	-14
折旧摊销	88	73	79	69
公允价值变动	3	0	0	0
营运资金变动	51	19	-21	-21
经营活动现金净流量	351	444	472	526
投资活动现金净流量	-552	48	49	50
筹资活动现金净流量	337	-299	-351	-405
现金流量净额	136	194	170	171

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,603	3,811	4,497	5,239
营业成本	3,027	3,048	3,603	4,210
营业税金及附加	31	30	35	39
销售费用	137	137	157	178
管理费用	166	171	198	225
财务费用	-2	-19	-22	-25
研发费用	8	9	11	12
费用合计	310	299	344	390
资产减值损失	-1	-2	-1	0
公允价值变动	3	0	0	0
投资收益	-2	-1	-1	-1
营业利润	281	454	531	613
加:营业外收入	5	2	4	3
减:营业外支出	3	2	3	2
利润总额	283	454	532	614
所得税费用	68	91	106	122
净利润	216	363	426	492
少数股东损益	-6	-11	-12	-14
归母净利润	222	374	438	507

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	16.5%	5.8%	18.0%	16.5%
归母净利润增长率	-32.3%	68.5%	17.2%	15.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	16.0%	20.0%	19.9%	19.6%
四项费用/营收	8.6%	7.8%	7.7%	7.5%
净利率	6.0%	9.5%	9.5%	9.4%
ROE	11.0%	18.0%	20.3%	22.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	26.5%	25.7%	25.5%	25.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.3	1.4	1.6	1.8
应收账款周转率	39.6	48.7	52.1	56.2
存货周转率	18.6	20.3	22.8	26.1
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.54	0.91	1.06	1.23
P/E	39.6	23.5	20.1	17.3
P/S	2.4	2.3	2.0	1.7
P/B	4.3	4.2	4.0	3.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**肖燕南：**湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

**廖望州：**香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。