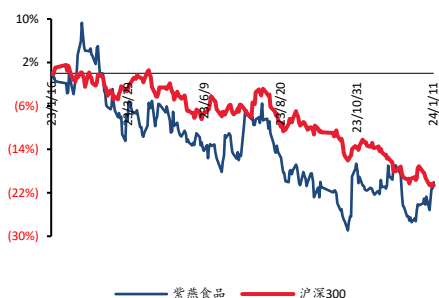


食品饮料 食品

紫燕食品：股权激励指引积极，锚定三年收入复合16%增长，剑指万店

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(百万股) | 412.00 |
| 总市值/流通(百万元) | 9,389.00 |
| 12个月内最高/最低价 | 32.20/20.10 |

相关研究报告

<<紫燕食品：22年盈利能力承压，期待未来业绩弹性逐步释放>>--2023-04-25

<<紫燕食品公司深度：佐餐卤味龙头，万店成长可期>>--2023-01-03

<<紫燕食品：收入稳步增长，盈利提升可期>>--2022-11-02

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

执业资格证书编号：S1190523080002

事件：公司发布2024年限制性股票激励计划（草案）公告，计划以价格为每股10.89元，授予核心员工及技术骨干限制性股票数量为246.45万股，占公司股本总额0.60%，合计2484万元。

股权激励覆盖人群广，考核目标积极。此次股权激励对象总人数为192名核心员工及技术骨干，占公司2023年底员工总数的9.60%，覆盖范围广。从考核指标看，收入和利润双向考量。2024-2026年收入增长分别为19.00%/15.97%/13.77%，CAGR为16.23%；净利润增长分别为15.00%/13.04%/11.54%，CAGR为13.19%。在授予完成登记之日12/24/36个月后的12月内，解除限售比例分别为30%/30%/40%。根据股权激励目标预期2024-2026年PE分别为19/17/15。预计摊销费用总额约2575.4万元，2024-2026年分别为1001.55万元/987.24万元/472.16万元/114.46万元。

开店稳步推进，剑指万店。截止2023H1末，公司共拥有6137家门店，门店数量同比增长12%，上半年净增442家。渠道调研了解到2023年净开门店预估达到600家，开店稳步推进，未来剑指万店。2024年单店有望逐步修复，伴随开店积极推进，朝股权激励收入目标迈进。

原材料成本下行，带动盈利能力改善。2023年牛肉、牛杂和鸡肉等主要原材料价格步入下行通道，进口牛肉自2022年7月达到近两年高点后逐步下降，目前价格同比下降20%左右，牛百叶均价同比下降20%，鸡肉价格同比下降4%。原材料成本下行，带动公司盈利能力逐步环比改善。2023Q3公司毛利率为29.2%，同比提升11.1pct，2023Q3净利率为15.2%，同比提升5.4pct，成本下行红利有望贯穿全年。

投资建议：2023年整体需求端较为疲软，主要原材料价格持续下行，带动公司盈利能力持续改善。展望未来，在股权激励锚定下有望实现三年收入复合增长16%，利润端有望实现13%的复合增长。预计2023-2025年EPS分别为1.07/1.25/1.44，对应PE分别为20x/17x/15x，按照2024年业绩给予25倍，目标价31元，维持“买入”评级。

风险提示：成本下降不及预期、门店开拓不及预期、同店修复不及预期、食品安全问题。

■ 盈利预测和财务指标

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 3,603 | 3,688 | 4,396 | 5,173 |
| (+/-%) | 16.51% | 2.37% | 19.19% | 17.69% |
| 归母净利(百万元) | 222 | 443 | 516 | 593 |
| (+/-%) | -32.28% | 99.63% | 16.58% | 14.90% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.58 | 1.07 | 1.25 | 1.44 |
| 市盈率(PE) | 53.98 | 19.85 | 17.03 | 14.82 |

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 244 | 530 | 797 | 1,226 | 1,829 |
| 应收和预付款项 | 134 | 164 | 133 | 179 | 207 |
| 存货 | 129 | 163 | 144 | 177 | 208 |
| 其他流动资产 | 116 | 572 | 570 | 572 | 574 |
| 流动资产合计 | 623 | 1,428 | 1,644 | 2,154 | 2,819 |
| 长期股权投资 | 23 | 28 | 37 | 45 | 52 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1,053 | 1,024 | 1,151 | 1,148 | 1,165 |
| 在建工程 | 15 | 16 | -122 | -168 | -228 |
| 无形资产开发支出 | 97 | 93 | 85 | 78 | 72 |
| 长期待摊费用 | 16 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 其他非流动资产 | 807 | 1,572 | 1,804 | 2,327 | 3,001 |
| 资产总计 | 2,010 | 2,744 | 2,967 | 3,443 | 4,074 |
| 短期借款 | 80 | 0 | -71 | -137 | -209 |
| 应付和预收款项 | 148 | 158 | 164 | 192 | 222 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他负债 | 572 | 569 | 711 | 716 | 803 |
| 负债合计 | 800 | 728 | 804 | 771 | 815 |
| 股本 | 370 | 412 | 412 | 412 | 412 |
| 资本公积 | 137 | 686 | 706 | 706 | 706 |
| 留存收益 | 705 | 926 | 1,060 | 1,577 | 2,170 |
| 归母公司股东权益 | 1,212 | 2,025 | 2,178 | 2,694 | 3,288 |
| 少数股东权益 | -2 | -8 | -15 | -22 | -29 |
| 股东权益合计 | 1,209 | 2,017 | 2,163 | 2,673 | 3,259 |
| 负债和股东权益 | 2,010 | 2,744 | 2,967 | 3,443 | 4,074 |

现金流量表 (百万)

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 341 | 351 | 731 | 558 | 749 |
| 投资性现金流 | -148 | -552 | -99 | -62 | -74 |
| 融资性现金流 | -338 | 486 | -365 | -66 | -72 |
| 现金增加额 | -144 | 285 | 268 | 429 | 603 |

利润表 (百万)

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 3,092 | 3,603 | 3,688 | 4,396 | 5,173 |
| 营业成本 | 2,423 | 3,027 | 2,785 | 3,342 | 3,943 |
| 营业税金及附加 | 32 | 31 | 34 | 40 | 47 |
| 销售费用 | 98 | 137 | 184 | 215 | 253 |
| 管理费用 | 170 | 166 | 155 | 180 | 212 |
| 财务费用 | 0 | -2 | 1 | 0 | -1 |
| 资产减值损失 | -1 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | -1 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动 | 0 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 429 | 281 | 580 | 677 | 777 |
| 其他非经营损益 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 429 | 283 | 580 | 677 | 777 |
| 所得税 | 109 | 68 | 144 | 167 | 190 |
| 净利润 | 320 | 216 | 436 | 510 | 586 |
| 少数股东损益 | -8 | -6 | -7 | -7 | -7 |
| 归母股东净利润 | 328 | 222 | 443 | 516 | 593 |

预测指标

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 毛利率 | 21.62% | 15.98% | 24.48% | 23.98% | 23.78% |
| 销售净利率 | 10.59% | 6.16% | 12.01% | 11.75% | 11.47% |
| 销售收入增长率 | 18.34% | 16.51% | 2.37% | 19.19% | 17.69% |
| EBIT 增长率 | -11.12% | -38.26% | 122.50% | 16.46% | 14.64% |
| 净利润增长率 | -8.67% | -32.28% | 99.63% | 16.58% | 14.90% |
| ROE | 27.04% | 10.96% | 20.33% | 19.16% | 18.04% |
| ROA | 16.30% | 8.08% | 14.93% | 14.99% | 14.56% |
| ROIC | 23.59% | 9.62% | 20.37% | 19.70% | 18.90% |
| EPS (X) | 0.89 | 0.58 | 1.07 | 1.25 | 1.44 |
| PE (X) | 0.00 | 53.98 | 19.85 | 17.03 | 14.82 |
| PB (X) | 0.00 | 6.40 | 4.04 | 3.26 | 2.67 |
| PS (X) | 0.00 | 3.60 | 2.38 | 2.00 | 1.70 |
| EV/EBITDA (X) | -0.22 | 34.26 | 11.86 | 9.68 | 7.70 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5% 以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15% 以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于 -15% 以下。

公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



研究院

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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。