

经营压力延续，成本改善盈利修复

2024 年 04 月 21 日

事件：公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，23 年实现营收 35.50 亿元，同比-1.46%；归母净利润 3.32 亿元，同比+49.46%；扣非净利润 2.78 亿元，同比+53.26%。单季度看，23Q4 实现营收 7.34 亿元，同比-14.65%；归母净利润-0.10 亿元，同比-72.04%；扣非净利润-0.15 亿元，同比+15.93%。24Q1 实现营收 6.95 亿元，同比-8.0%；归母净利润 0.54 亿元，同比+20.87%；扣非净利润 0.39 亿元，同比+13.89%。23 年度公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 8 元（含税），拟派发现金红利 3.30 亿元，占当期归母净利润的比例为 99.41%。

拓店放缓，经营压力延续。分产品：23 年鲜货产品收入 30.04 亿元，同比-1.71%，拆分看夫妻肺片/整禽类/香辣休闲/其他鲜货收入分别 10.99/8.79/3.14/7.11 亿元，同比+0.46%/-4.06%/-18.68%/+7.90%，核心单品表现相对稳定；预包装/包材/加盟费收入分别 3.45/0.92/0.64 亿元，同比-5.72%/+3.26%/+13.98%。**分渠道：**23 年经销/直营/其他模式收入分别 30.51/0.63/3.91 亿元，同比-2.68%/+40.90%/+0.84%，单店承压延续，23 年底公司门店总数达 6205 家（同比+8.96%，较 22 年初净增 510 家），其中直营/加盟分别 29/6176 家（加盟门店较 22 年初净增 510 家，直营持平）。

成本压力缓解，利润弹性释放。23H2 原料价格缓和，公司毛利端改善显著，23 全年毛利率同比+6.49pcts 至 22.46%，24Q1 同比+2.20pcts 至 20.89%。费用端，23 年销售费用率 6.13%，同比+2.32pcts，主因发展新的子品牌、拓展新区域，加大广告费投入和增加销售人员；管理费用率 4.81%，同比+2.45pcts；24Q1 销售/管理费用率分别 5.22%/6.38%，同比+0.68/-0.09pcts。23 全年/24Q1 扣非归母净利率分别 7.83%/5.58%，同比+2.79/+1.07pcts。

稳步打造“以佐餐美食为主、休闲美食为辅”的美食生态圈。餐卤方面继夫妻肺片、藤椒鸡、手撕鸡、凉拌素菜等单品，陆续推出香拌猪头肉、酸汤肥牛、爽口蹄花、爽脆三丝、钵钵鸡片等新品，进一步深化紫燕食品以乐山风味凉拌菜为特色的品牌形象。产业布局上，公司于 22 年收购的冯四跷脚牛肉门店数百并实现营业收入和利润倍增；23 年公司继续投资了老韩鸡、京脆香等品牌，并在供应链服务、信息化管理、区域覆盖、品牌宣传等多个领域深度合作。出海方面，自 23 年 5 月成立海外事业部后，成功签订澳洲代理协议，并与大华集团和创丰集团在美国市场开拓方面达成战略合作，拓展长期发展空间。

投资建议：我们预计公司 2024~2026 年营业收入分别为 39.5/44.5/50.0 亿元，同比+11.4/12.4/12.6%；归母净利润分别为 3.8/4.4/4.9 亿元，同比+15.1/14.1/12.3%，当前股价对应 P/E 分别为 21/19/17X，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；食品安全风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,550	3,954	4,445	5,003
增长率 (%)	-1.5	11.4	12.4	12.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	332	382	435	489
增长率 (%)	49.5	15.1	14.1	12.3
每股收益 (元)	0.80	0.93	1.06	1.19
PE	24	21	19	17
PB	3.9	3.8	3.7	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

19.61 元


分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

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

- 紫燕食品 (603057.SH) 事件点评：发布股权激励草案，彰显公司发展信心-2024/01/09
- 紫燕食品 (603057.SH) 2023 年半年报点评：拓店有序，盈利修复-2023/08/11
- 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
- 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
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,550	3,954	4,445	5,003
营业成本	2,753	3,056	3,436	3,869
营业税金及附加	33	36	40	45
销售费用	217	217	236	265
管理费用	171	190	213	240
研发费用	8	8	9	10
EBIT	416	487	556	624
财务费用	-2	-1	-1	-2
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	437	488	557	626
营业外收支	-4	2	1	1
利润总额	432	489	558	627
所得税	91	108	123	138
净利润	341	382	435	489
归属于母公司净利润	332	382	435	489
EBITDA	523	600	671	742

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	426	443	502	573
应收账款及票据	73	88	99	111
预付款项	104	92	103	116
存货	143	153	172	193
其他流动资产	845	846	848	849
流动资产合计	1,591	1,621	1,723	1,843
长期股权投资	40	40	40	40
固定资产	974	992	1,002	1,012
无形资产	105	110	117	117
非流动资产合计	1,313	1,343	1,366	1,381
资产合计	2,903	2,965	3,089	3,224
短期借款	60	60	60	60
应付账款及票据	86	170	191	215
其他流动负债	482	411	459	513
流动负债合计	628	641	709	788
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	191	188	188	188
非流动负债合计	191	188	188	188
负债合计	819	829	898	976
股本	412	412	412	412
少数股东权益	7	7	7	7
股东权益合计	2,084	2,136	2,192	2,248
负债和股东权益合计	2,903	2,965	3,089	3,224

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-1.46	11.38	12.43	12.55
EBIT 增长率	59.43	16.93	14.18	12.21
净利润增长率	49.46	15.09	14.06	12.29
盈利能力 (%)				
毛利率	22.46	22.72	22.71	22.67
净利润率	9.34	9.65	9.79	9.77
总资产收益率 ROA	11.42	12.87	14.09	15.16
净资产收益率 ROE	15.97	17.93	19.93	21.82
偿债能力				
流动比率	2.53	2.53	2.43	2.34
速动比率	2.08	2.09	1.99	1.90
现金比率	0.68	0.69	0.71	0.73
资产负债率 (%)	28.22	27.96	29.06	30.28
经营效率				
应收账款周转天数	7.84	7.32	7.56	7.55
存货周转天数	20.03	17.44	17.00	16.99
总资产周转率	1.26	1.35	1.47	1.59
每股指标 (元)				
每股收益	0.80	0.93	1.06	1.19
每股净资产	5.04	5.17	5.30	5.44
每股经营现金流	1.35	1.20	1.41	1.55
每股股利	0.80	0.92	1.05	1.18
估值分析				
PE	24	21	19	17
PB	3.9	3.8	3.7	3.6
EV/EBITDA	15.29	13.34	11.92	10.78
股息收益率 (%)	4.08	4.70	5.36	6.01

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	341	382	435	489
折旧和摊销	107	113	115	118
营运资金变动	117	-1	26	30
经营活动现金流	554	494	580	640
资本开支	-115	-119	-129	-123
投资	-307	0	0	0
投资活动现金流	-408	-132	-129	-123
股权募资	7	0	0	0
债务募资	59	0	0	0
筹资活动现金流	-252	-344	-392	-445
现金净流量	-105	17	59	71

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
	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