

2024年08月17日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

经营压力仍存，成本同比下降提升盈利水平

—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08月16日，紫燕食品发布2024年中期业绩报告。

投资要点

基本数据

2024-08-16

当前股价（元）	13.73
总市值（亿元）	57
总股本（百万股）	414
流通股本（百万股）	68
52周价格范围（元）	13.43-24.38
日均成交额（百万元）	33.55

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《紫燕食品（603057）：成本下降盈利水平回升，经营态势环比改善》2024-04-20
- 《紫燕食品（603057）：业绩符合预期，降本增效释放利润弹性》2024-01-30
- 《紫燕食品（603057）：推出股权激励，彰显公司稳增信心》2024-01-09

原料成本下降，盈利水平回升

公司2024中期实现总营业收入16.63亿元（同比-4.59%），截止6月30日全国门店数达到6308家。分渠道模式拆分收入来看，经销模式实现收入13.87亿元，占比约85%，直营模式实现收入0.32亿元，占比约2%，其他模式实现收入2.18亿元，占比约13%。公司上半年实现毛利率24.79%（同增3.66pcts），销售费率5.07%（同比基本持平），管理费率5.35%（同增0.68pct），净利率11.95%（同增1.79pcts），归母净利润1.98亿元（同比+10.28%），扣非净利润1.63亿元（同比+14.78%）。

外部环境压力仍大，公司布局长远

2024单二季度实现总营业收入9.69亿元（同比-1.98%），毛利率27.59%（同增4.59pcts），净利率14.97%（同增1.49pcts），归母净利润1.44亿元（同比+6.77%），扣非净利润1.24亿元（同比+15.05%）。门店经营压力仍大，但预计原料价格仍在低位区间震荡，同比有所下降，推动毛利率与盈利水平同比增长。公司为锁定原料价格增加了供应商预付款，且为支持加盟商在旺季来临前快速开店，给与了一定的授信额度，对公司上半年经营活动现金流产生一定负面影响，全年看将有利于2024年的收入增长与成本控制。

盈利预测

我们预计公司将继续保持门店数量的稳步扩张，且单店收入未来凭借公司的精细化管理与新品研发创新能力有望企稳改善。我们略微下调了盈利预测，预计2024-2026年EPS分别为0.83/0.93/1.04元，当前股价对应PE分别为17/15/13倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、成本回落不及预期、股权激励进展低于预期、开店节奏不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入 (百万元)	3,550	3,623	3,998	4,421
增长率 (%)	-1.5%	2.0%	10.3%	10.6%
归母净利润 (百万元)	332	343	386	432
增长率 (%)	49.5%	3.5%	12.5%	11.9%
摊薄每股收益 (元)	0.80	0.83	0.93	1.04
ROE (%)	15.9%	14.6%	14.6%	14.5%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	426	752	1,093	1,469
应收款	82	74	77	79
存货	143	141	138	134
其他流动资产	939	950	975	996
流动资产合计	1,591	1,917	2,282	2,677
非流动资产:				
金融类资产	796	816	831	841
固定资产	974	934	882	827
在建工程	42	17	7	3
无形资产	105	99	94	89
长期股权投资	40	40	40	40
其他非流动资产	152	152	152	152
非流动资产合计	1,313	1,243	1,175	1,111
资产总计	2,903	3,160	3,457	3,789
流动负债:				
短期借款	60	60	60	60
应付账款、票据	86	157	155	153
其他流动负债	344	344	344	344
流动负债合计	628	620	619	617
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	191	191	191	191
非流动负债合计	191	191	191	191
负债合计	819	811	811	808
所有者权益				
股本	412	414	414	414
股东权益	2,084	2,349	2,647	2,980
负债和所有者权益	2,903	3,160	3,457	3,789

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	341	333	375	420
少数股东权益	10	-10	-11	-12
折旧摊销	90	70	67	64
公允价值变动	18	0	0	0
营运资金变动	95	11	-10	-11
经营活动现金净流量	554	405	422	460
投资活动现金净流量	-408	45	47	49
筹资活动现金净流量	179	-69	-77	-86
现金流量净额	326	381	392	423

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,550	3,623	3,998	4,421
营业成本	2,753	2,828	3,118	3,453
营业税金及附加	33	29	31	33
销售费用	217	217	240	265
管理费用	171	163	176	190
财务费用	-2	-19	-28	-39
研发费用	8	8	9	10
费用合计	394	370	397	427
资产减值损失	-2	-2	-1	0
公允价值变动	18	0	0	0
投资收益	1	-1	-1	-1
营业利润	437	417	467	522
加:营业外收入	3	2	4	3
减:营业外支出	8	2	3	2
利润总额	432	417	468	523
所得税费用	91	83	93	104
净利润	341	333	375	420
少数股东损益	10	-10	-11	-12
归母净利润	332	343	386	432

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-1.5%	2.0%	10.3%	10.6%
归母净利润增长率	49.5%	3.5%	12.5%	11.9%
盈利能力				
毛利率	22.5%	21.9%	22.0%	21.9%
四项费用/营收	11.1%	10.2%	9.9%	9.7%
净利率	9.6%	9.2%	9.4%	9.5%
ROE	15.9%	14.6%	14.6%	14.5%
偿债能力				
资产负债率	28.2%	25.7%	23.4%	21.3%
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	43.1	48.7	52.1	56.2
存货周转率	19.2	20.3	22.8	26.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.80	0.83	0.93	1.04
P/E	17.1	16.6	14.7	13.2
P/S	1.6	1.6	1.4	1.3
P/B	2.7	2.4	2.1	1.9

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：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

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。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

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。