

紫燕食品 (603057.SH) / 食品加工

证券研究报告/公司点评

2024年8月18日

**评级：买入（维持）**

市场价格：13.73

分析师：熊欣慰

执业证书编号：S0740519080002

电话：021-20315733

Email: xiongxw@zts.com.cn

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

Email: fanjs@zts.com.cn

分析师：晏诗雨

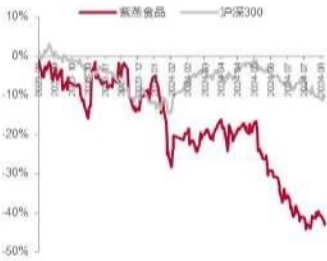
执业证书编号：S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	414
流通股本(百万股)	68
市价(元)	13.73
市值(百万元)	5,688
流通市值(百万元)	934

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

- 1 紫燕食品(603057.SH)\_点评报告：成本红利兑现，期待同店改善
- 2 紫燕食品(603057.SH)\_点评报告：股权激励落地，彰显成长信心
- 3 紫燕食品(603057.SH)\_点评报告：同店仍有压力，成本加速改善

**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,603	3,550	3,571	3,867	4,219
增长率 yoy%	17%	-1%	1%	8%	9%
净利润(百万元)	222	332	380	431	481
增长率 yoy%	-32%	49%	15%	13%	12%
每股收益(元)	0.54	0.80	0.92	1.04	1.16
每股现金流量	0.85	1.34	1.23	1.20	1.39
净资产收益率	11%	16%	18%	19%	18%
P/E	25.6	17.2	15.0	13.2	11.8
P/B	2.8	2.7	2.7	2.6	2.2

备注：股价选取自2024年8月16日收盘价

**投资要点**

- **事件**：2024H1 公司实现收入 16.63 亿元，同比增长-4.59%；实现归母净利润 1.98 亿元，同比增长 10.28%；实现扣非后归母净利润 1.63 亿元，同比增长 14.78%。其中 2024Q2 实现收入 9.69 亿元，同比增长-1.98%；实现归母净利润 1.44 亿元，同比增长 6.77%；实现扣非后归母净利润 1.24 亿元，同比增长 15.05%。
- **门店平稳增长，同店仍有压力**。2024H1 公司国内门店净增加 103 家至 6308 家，最近三个半年度净开店分别为 442、68、103 家，自去年下半年以来受需求低迷影响，公司保持稳健的开店节奏。为解决小规模经销商扩张缓慢的问题，公司于今年 1 月启动“超级发展城市”计划，协助多个城市的经销商完成五家以上新店同时开设活动，帮助经销商提升拓展效率，加速推进“单城百店”计划。2024 年 5 月 12 日，公司海外首店在澳洲墨尔本开业，2 个月不到海外收入达到 129 万元。2024H1 公司平均门店数量同比增长 5.76%，平均门店鲜货收入同比下降 11.57%至 22.15 万元，同店仍承压。
- **Q2 鲜货收入降幅收窄，华东市场环比改善**。2024Q2 公司鲜货产品收入为 8.24 亿元，同比下降 3.15%，环比 Q1 的降幅 10.96%收窄。其中夫妻肺片、整禽类、香辣休闲、其他鲜货收入分别为 2.94、2.44、0.68、2.18 亿元，同比分别-6.52%、-2.46%、-24.58%、+11.30%，夫妻肺片和整禽类的降幅环比 Q1 的-15.64%和-18.85%明显收窄。分地区看，上半年华东、华中、西南、华北、华南、西北、东北分别实现收入 6.51、1.16、0.88、0.49、0.25、0.13、0.06 亿元，同比分别增长-4.58%、+1.98%、+14.92%、+14.50%、+5.35%、-38.86%、-36.18%，华东大本营的降幅环比 Q1 的-11.57%收窄。
- **成本下降推动毛利率提升，政府补助减少拖累盈利**。2024Q2 公司毛利率同比提升 4.60 个 pct 至 27.59%，主要受益于成本下行。二季度销售、管理、研发、财务费用率同比分别-0.47、+1.32、+0.16、+0.28 个 pct 至 4.96%、4.61%、0.35%、0.18%，管理费用率上升主要系员工薪酬及股权激励费用增加。2024Q2 公司其他收益减少 0.11 亿元，主要系政府补助减少。综合来看，2024Q2 归母净利率同比提升 1.22 个 pct 至 14.88%。
- **盈利预测**：在当前需求疲软的大环境下，公司保持谨慎的净开店速度，同店的修复还需等待宏观环境与需求的回暖，但确定的成本红利持续推动盈利能力提升，公司费用端保持稳健。考虑到公司面临同店压力，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年公司收入分别为 35.71、38.67、42.19 亿元（前值为 38.91、43.62、48.05 亿元），增速分别为 1%、8%、9%，归母净利润分别为 3.80、4.31、4.81 亿元（前值为 4.00、4.60、5.27 亿元），增速分别为 15%、13%、12%，EPS 分别为 0.92、1.04、1.16 元，对应 PE 为 15.0 倍、13.2 倍、11.8 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：宏观经济低迷导致需求不及预期风险；食品安全风险；主要原材料价格波

动的风险；市场开拓不及预期的风险；研报信息更新不及时的风险。

**图表 1：紫燕食品三大财务报表预测（单位：百万元）**

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	426	421	359	571	营业收入	3,550	3,571	3,867	4,219
应收票据	0	0	0	0	营业成本	2,753	2,676	2,889	3,140
应收账款	73	76	83	89	税金及附加	33	33	36	39
预付账款	104	101	109	119	销售费用	217	218	232	253
存货	143	139	150	163	管理费用	171	196	201	211
合同资产	0	0	0	0	研发费用	8	8	9	10
其他流动资产	845	843	845	848	财务费用	-2	-1	-1	-1
流动资产合计	1,591	1,570	1,526	1,759	信用减值损失	-2	-7	-2	-2
其他长期投资	29	29	32	35	资产减值损失	-5	-3	-3	-3
长期股权投资	40	40	40	40	公允价值变动收益	18	20	20	20
固定资产	974	1,040	1,280	1,209	投资收益	1	1	1	1
在建工程	42	42	32	32	其他收益	53	50	50	50
无形资产	105	118	131	143	营业利润	437	502	568	633
其他非流动资产	123	128	132	135	营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	1,313	1,395	1,644	1,590	营业外支出	8	8	8	8
<b>资产合计</b>	<b>2,903</b>	<b>2,965</b>	<b>3,170</b>	<b>3,349</b>	利润总额	432	497	563	628
短期借款	60	60	206	60	所得税	91	105	119	132
应付票据	0	0	0	0	净利润	341	392	444	496
应付账款	86	129	127	129	少数股东损益	10	12	13	15
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	331	380	431	481
合同负债	138	139	151	164	NOPLAT	339	391	443	495
其他应付款	257	257	257	257	EPS（按最新股本摊薄）	0.80	0.92	1.04	1.16
一年内到期的非流动负	12	12	12	12					
其他流动负债	75	72	74	76					
流动负债合计	628	659	808	672					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	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					
<b>负债合计</b>	<b>819</b>	<b>850</b>	<b>999</b>	<b>863</b>					
归属母公司所有者权益	2,077	2,127	2,228	2,606					
少数股东权益	7	19	33	47					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,084</b>	<b>2,146</b>	<b>2,261</b>	<b>2,653</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,903</b>	<b>2,965</b>	<b>3,170</b>	<b>3,349</b>					

现金流量表				
单位：百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	554	479	447	505
现金收益	438	480	539	612
存货影响	20	4	-11	-13
经营性应收影响	-9	3	-12	-12
经营性应付影响	-26	43	-2	2
其他影响	131	-26	-15	-14
投资活动现金流	-408	-156	-326	-46
资本支出	-87	-168	-339	-59
股权投资	-12	0	0	0
其他长期资产变化	-309	12	13	13
融资活动现金流	-252	-328	-183	-248
借款增加	60	0	146	-146
股利及利息支付	-310	-101	-114	-127
股东融资	7	0	0	0
其他影响	-9	-235	-230	5

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-1.5%	0.6%	8.3%	9.1%
EBIT增长率	52.9%	15.2%	13.3%	11.7%
归母公司净利润增长率	49.5%	14.7%	13.2%	11.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	22.5%	25.1%	25.3%	25.6%
净利率	9.6%	11.0%	11.5%	11.7%
ROE	15.9%	17.7%	19.0%	18.1%
ROIC	31.1%	32.3%	30.2%	29.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	28.2%	28.7%	31.5%	25.8%
债务权益比	12.6%	12.4%	18.8%	10.6%
流动比率	2.5	2.4	1.9	2.6
速动比率	2.3	2.2	1.7	2.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.2	1.2	1.1	1.1
应收账款周转天数	8	8	7	7
应付账款周转天数	16	14	16	15
存货周转天数	20	19	18	18
<b>每股指标（元）</b>				
每股收益	0.80	0.92	1.04	1.16
每股经营现金流	1.34	1.16	1.08	1.23
每股净资产	5.04	5.16	5.41	6.32
<b>估值比率</b>				
P/E	17.2	15.0	13.2	11.8
P/B	3	3	3	2

来源：中泰证券研究所



**投资评级说明：**

	评级	说明
<b>股票评级</b>	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
<b>行业评级</b>	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。