

研究所：

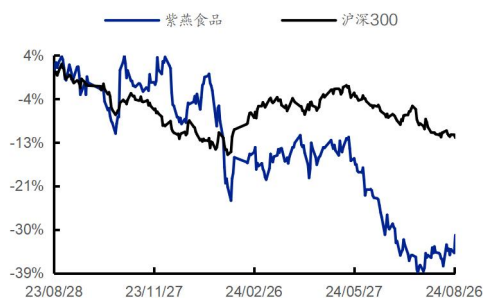
 证券分析师：刘洁铭 S0350521110006
liujm@ghzq.com.cn

 证券分析师：秦一方 S0350523120001
qinyf@ghzq.com.cn

Q2 收入降幅环比收窄，成本优化下盈利能力改善

——紫燕食品（603057）公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/27

表现	1M	3M	12M
紫燕食品	9.4%	-18.0%	-31.3%
沪深 300	-3.0%	-9.1%	-10.9%

市场数据

2024/08/27

当前价格(元)	15.06
52周价格区间(元)	13.33-24.33
总市值(百万)	6,238.76
流通市值(百万)	1,025.01
总股本(万股)	41,426.05
流通股本(万股)	6,806.19
日均成交额(百万)	47.35
近一月换手(%)	2.08

相关报告

- 《紫燕食品（603057）2023 年报和 2024 一季报点评：同店表现有所承压，盈利能力大幅改善（增持）*食品饮料*刘洁铭，秦一方》——2024-04-23
- 《紫燕食品（603057）点评报告：出台股权激励，与员工共享公司成长（增持）*食品饮料*薛玉虎，刘洁铭，秦一方》——2024-01-11
- 《紫燕食品（603057）2023 年三季报点评：同店承压，利润弹性释放（增持）*食品饮料*薛玉虎，刘洁铭》——2023-10-29

投资要点：

- 公司发布 2024 年半年报：**2024H1 公司实现营业收入 16.63 亿元，同比-4.59%；归母净利润 1.98 亿元，同比+10.28%；扣非归母净利润 1.63 亿元，同比+14.78%。2024Q2 公司实现营业收入 9.69 亿元，同比-1.98%；归母净利润 1.44 亿元，同比+6.77%；扣非归母净利润 1.24 亿元，同比+15.05%。公司拟每股派发现金红利 0.30 元，分红率为 62.74%。
- Q2 营业收入降幅收窄。**公司 2024Q2 营业收入同比-1.98%，相较于 2024Q1 收入同比增速-8.00%，大幅收窄。分产品来看，2024Q2 鲜货产品/预包装及其他产品/包材/加盟费、门店管理费、信息系统使用费分别实现营业收入 8.24/0.89/0.25/0.17 亿元，同比-3.15%/+1.83%/+12.86%/+6.98%，鲜货产品收入降幅环比 Q1 收窄，其中夫妻肺片/整禽类/香辣休闲/其他鲜货分别实现营业收入 2.94/2.44/0.68/2.18 亿元，同比-6.50%/-2.43%/-24.64%/+11.35%。
- 门店数量保持增长，单店收入表现承压。**2024H1 公司相较于 2023 年底新增门店数 103 家至 6308 家，根据我们的测算，单店收入同比略有下滑，表现承压。分销售模式来看，2024Q2 公司经销/直营/其他渠道的营业收入分别为 8.26/0.17/1.11 亿元，同比-4.61%/+2.32%/+19.61%，其他渠道主要包括电商、商超渠道销售、团购等，收入提升较大。分地区来看，2024Q2 华东/华南/东北收入下滑，分别同比-4.58%/-33.80%/-36.18%；华中/西南/华北/西北地区收入提升，分别同比+1.98%/+14.92%/+14.50%/+65.93%。
- 毛利率大幅提升，销售费用投放节奏放缓。**2024Q2 公司毛利率为 27.59%，同比+4.60pct，环比+6.70pct，毛利率大幅提升，预计主要得益于原材料成本下行，据 Wind 数据，2024Q2 中国进口牛肉均价同比-11.97%。费用端，2024Q2 公司销售/管理/研发费用率分别为 4.96%/4.61%/0.35%，同比-0.47/+1.32/+0.16pct，其中公司 2024H1 广告、展览宣传、促销、市场推广费用同比-41%，带来销售费用率的优化；研发费用率上涨主要系连云港新设研究院导致研发费用增加。在毛利率及销售费用率优化下，2024Q2 公司实现归母

《紫燕食品（603057）2023年半年报点评：利润弹性如期兑现，静待旺季表现（增持）*食品饮料*薛玉虎，刘洁铭》——2023-08-12

《紫燕食品（603057）点评报告：经营稳健，利润端超预期（增持）*食品饮料*薛玉虎，刘洁铭》——2023-07-17

净利率 14.88%，同比+1.22pct，环比+7.11pct，盈利能力大幅提升。

■ **盈利预测和投资评级：**国内，公司是佐餐卤味行业的龙头，通过提高供应服务标准，集聚产品研究优势，挖掘创新发展潜力，联合门店终端动能，在消费相对疲软的环境下实现较为稳定的发展。海外，2024年5月，公司海外首店在澳洲墨尔本开业，标志着公司海外拓展迈出战略性的第一步，后续有望复制国内的成功。我们调整公司的盈利预测，预计2024-2026年公司的营业收入分别为35.21/37.13/39.75亿元，同比-1%/+5%/+7%；预计归母净利润为3.67/4.15/4.63亿元，同比+11%/+13%/+12%；预计EPS分别为0.89/1.00/1.12元，对应PE为17/15/14倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**1) 同店增长不及预期；2) 原材料供应价格波动影响公司毛利率和盈利能力；3) 加盟模式经营管理风险；4) 门店扩张不及预期；5) 公司成本改善不及预期；6) 食品安全问题。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3550	3521	3713	3975
增长率(%)	-1	-1	5	7
归母净利润（百万元）	332	367	415	463
增长率(%)	49	11	13	12
摊薄每股收益（元）	0.80	0.89	1.00	1.12
ROE(%)	16	17	17	18
P/E	26.81	16.98	15.04	13.48
P/B	4.28	2.80	2.61	2.42
P/S	2.50	1.77	1.68	1.57
EV/EBITDA	16.40	10.58	9.70	8.60

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：紫燕食品盈利预测表

证券代码:	603057				股价:	15.06				投资评级:	增持				日期:	2024/08/27			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	16%	17%	17%	18%	EPS	0.80	0.89	1.00	1.12										
毛利率	22%	25%	25%	25%	BVPS	5.04	5.37	5.77	6.22										
期间费率	11%	12%	11%	11%	估值														
销售净利率	9%	10%	11%	12%	P/E	26.81	16.98	15.04	13.48										
成长能力					P/B	4.28	2.80	2.61	2.42										
收入增长率	-1%	-1%	5%	7%	P/S	2.50	1.77	1.68	1.57										
利润增长率	49%	11%	13%	12%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	1.26	1.18	1.18	1.18	营业收入	3550	3521	3713	3975										
应收账款周转率	45.91	51.54	49.15	49.33	营业成本	2753	2625	2768	2963										
存货周转率	17.98	20.71	19.72	19.72	营业税金及附加	33	33	34	36										
偿债能力					销售费用	217	215	215	219										
资产负债率	28%	27%	26%	27%	管理费用	171	211	208	199										
流动比	2.53	2.42	2.56	2.44	财务费用	-2	-4	0	4										
速动比	2.08	2.05	2.08	2.08	其他费用/(-收入)	8	8	8	9										
					营业利润	437	480	539	603										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-4	-4	-2	-4										
现金及现金等价物	1222	1238	1223	1483	利润总额	432	476	537	600										
应收款项	73	64	87	74	所得税费用	91	108	120	134										
存货净额	143	110	171	130	净利润	341	368	417	466										
其他流动资产	152	130	143	145	少数股东损益	10	0	2	3										
流动资产合计	1591	1542	1625	1832	归属于母公司净利润	332	367	415	463										
固定资产	974	1128	1168	1218															
在建工程	42	55	68	82	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	257	286	305	327	经营活动现金流	554	538	420	738										
长期股权投资	40	51	62	73	净利润	332	367	415	463										
资产总计	2903	3061	3228	3531	少数股东损益	10	0	2	3										
短期借款	60	75	91	114	折旧摊销	107	104	112	120										
应付款项	86	146	105	160	公允价值变动	-18	0	0	0										
合同负债	138	99	110	121	营运资金变动	117	59	-115	144										
其他流动负债	344	317	329	354	投资活动现金流	-408	-514	-347	-399										
流动负债合计	628	636	635	750	资本支出	-115	-303	-187	-208										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-307	-211	-161	-191										
其他长期负债	191	191	191	191	其他	14	0	0	0										
长期负债合计	191	191	191	191	筹资活动现金流	-252	-207	-238	-260										
负债合计	819	827	826	941	债务融资	59	15	16	23										
股本	412	414	414	414	权益融资	7	2	0	0										
股东权益	2084	2233	2401	2590	其它	-318	-225	-254	-283										
负债和股东权益总计	2903	3061	3228	3531	现金净增加额	-105	-184	-165	79										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

刘洁铭，食品饮料组分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十二年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

景皓，食品饮料组研究助理，四川大学经济学学士，意大利博科尼大学金融学全奖硕士，主要覆盖调味品、速冻预制、烘焙等板块。

【分析师承诺】

刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。