

公司研究 | 点评报告 | 紫燕食品（603057.SH）

紫燕食品 2025 年三季报点评：收入增速转正， 期待利润率改善

报告要点

公司 2025Q1-Q3 营业总收入 25.14 亿元（-6.43%）；归母净利润 1.94 亿元（-44.37%），扣非净利润 1.65 亿元（-45.22%）。其中 2025Q3 营业总收入 10.41 亿元（+1.75%）；归母净利润 8954.35 万元（-40.66%），扣非净利润 8268 万元（-40.46%）。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016

SFC: BQK487



范晨昊

SAC: S0490519100003

紫燕食品 (603057.SH)

2025-10-29

紫燕食品 2025 年三季报点评：收入增速转正，期待利润率改善

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025Q1-Q3 营业总收入 25.14 亿元 (-6.43%); 归母净利润 1.94 亿元 (-44.37%), 扣非净利润 1.65 亿元 (-45.22%)。其中 2025Q3 营业总收入 10.41 亿元 (+1.75%); 归母净利润 8954.35 万元 (-40.66%), 扣非净利润 8268 万元 (-40.46%)。

事件评论

- **新业务新区域收入表现亮眼。**收入分产品看，2025Q3 夫妻肺片、整禽类、香辣休闲类、其他鲜货、预包装产品收入分别同比-13.71%、-6.67%、+4.92%、+27.39%、-1.08%; 同比增速较二季度对比看，夫妻肺片、整禽类降幅收窄，香辣休闲类增速回落，其他鲜货类扭负为正，预包装及其他产品转为小幅负增长。收入分渠道看，2025Q3 经销、直营、其他渠道分别同比-7.32%、+69.82%、+37.66%，2025 年 9 月底经销商数量为 97 个（环比 6 月底减少 3 个），此外新渠道增量效果突出。收入分区域看，2025Q3 境内华东、境内非华东、境外分别同比-1.92%、+3.70%、+57.67%，境内非华东地区收入拐点出现，主要是华南、东北、西南、华中地区贡献，境外地区收入高增长。
- **成本压力仍在，费用投入加大。**公司 2025Q1-Q3 归母净利率同比下滑 5.27pct 至 7.72%，毛利率同比-3.69pct 至 22.52%，期间费用率同比+2.23pct 至 12.99%，其中销售费用率（同比+0.52pct）、管理费用率（同比+1.24pct）、研发费用率（同比+0.12pct）、财务费用率（同比+0.36pct）、营业税金及附加（同比+0.03pct）。2025Q3 归母净利率同比下滑 6.15pct 至 8.6%，毛利率同比-5.61pct 至 22.92%，期间费用率同比+1.67pct 至 12.11%，其中销售费用率（同比+0.15pct）、管理费用率（同比+1.37pct）、研发费用率（同比+0.1pct）、财务费用率（同比+0.04pct）、营业税金及附加（同比+0.07pct）。
- **盈利预测及投资建议：**看好公司主业修复以及外延业务发展，关注未来牛肉成本走势及尼泊尔工厂进展。预计 2025-2027 年公司归母净利分别为 2.13、2.81、3.23 亿元，EPS 分别为 0.51、0.68、0.78 元，对应当前股价 PE 分别为 36、28、24X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、原材料价格波动风险；
- 2、市场开拓的风险；
- 3、市场竞争加剧的风险等。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	18.76
总股本(万股)	41,351
流通A股/B股(万股)	41,200/0
每股净资产(元)	4.85
近12月最高/最低价(元)	26.68/16.01

注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《紫燕食品 2025 年半年报点评：主业环比好转，关注海外供应链布局》2025-08-26
- 《紫燕食品 2024 年报&2025 年一季报点评：收入利润承压，供应链布局对冲风险》2025-04-29
- 《紫燕食品 2024 年三季报点评：收入降幅有所扩大，利润兑现仍有期待》2024-10-31


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、原材料价格波动风险。公司原材料占其主营业务成本较高，主要原材料的价格波动将影响公司的毛利率和盈利能力。由于受动物疾病或其他自然灾害、养殖成本、通货膨胀、市场供需等因素的影响，原材料的价格会出现一定的波动。若未来原材料价格大幅波动而公司不能及时通过建立原材料价格与产品售价的联动机制、原材料适当储备等措施将材料成本的变动影响消化或转移至下游客户，可能会增加公司生产成本，对公司经营造成不利影响。

2、市场开拓的风险。新门店开设和销售区域开拓是公司业务增长的重要驱动力之一，现阶段公司的业务区域以华东、华中、西南为主，区域集中度较高，未来公司拟向其他区域市场进一步拓展。新市场的拓展需要公司充分理解各地区消费者的饮食习惯、口味偏好方面的差异，掌握不同市场消费者的需求，并制定差异化的地区经营策略。对于新开拓的销售渠道，公司在短期内的投入较大，但其投资回报周期存在一定的不确定性。如公司不能成功拓展新的销售渠道及市场，将可能导致未来业绩增长速度出现下滑。

3、市场竞争加剧的风险。卤制食品行业经过多年的发展，仍存在大量市场份额由非品牌化的小型加工生厂商分摊的情形，规模以上生产企业数量较少，市场较为分散。随着消费者消费理念的变化以及对卤制食品消费需求的提升，卤制食品行业景气度持续提升，正吸引规模以上企业以及其他新企业的加入。同时，部分专注于休闲卤制食品的企业也加大研发力度，尝试进军公司主要产品所属的佐餐卤制食品领域。如果公司不能在技术、成本、品牌等方面继续保持竞争优势，公司的行业地位和市场份额将面临着一定的风险，进而对公司的经营业绩产生不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3363	3198	3355	3597	货币资金	445	725	1041	983
营业成本	2592	2517	2604	2782	交易性金融资产	816	815	822	829
毛利	771	680	751	814	应收账款	90	56	99	68
%营业收入	23%	21%	22%	23%	存货	145	128	158	148
营业税金及附加	32	29	31	33	预付账款	129	105	114	123
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	321	316	333	328
销售费用	176	183	185	194	流动资产合计	1945	2146	2568	2478
%营业收入	5%	6%	6%	5%	长期股权投资	54	59	69	79
管理费用	176	207	206	208	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	6%	6%	6%	固定资产合计	923	883	833	991
研发费用	16	16	18	19	无形资产	102	99	97	95
%营业收入	0%	0%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	8	16	12	12	递延所得税资产	67	67	67	67
%营业收入	0%	1%	0%	0%	其他非流动资产	241	235	229	508
加: 资产减值损失	-1	-2	-2	-1	资产总计	3332	3489	3863	4218
信用减值损失	-9	-7	-7	-8	短期贷款	484	484	484	484
公允价值变动收益	20	0	7	7	应付款项	128	93	132	108
投资收益	3	18	18	19	预收账款	0	0	0	0
营业利润	435	275	362	414	应付职工薪酬	37	34	36	38
%营业收入	13%	9%	11%	12%	应交税费	17	19	19	20
营业外收支	3	0	0	1	其他流动负债	425	385	409	433
利润总额	438	276	362	415	流动负债合计	1090	1014	1079	1084
%营业收入	13%	9%	11%	12%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	90	55	72	83	应付债券	0	0	0	0
净利润	347	221	290	332	递延所得税负债	24	24	24	24
归属于母公司所有者的净利润	346	213	281	323	其他非流动负债	205	215	225	235
少数股东损益	1	8	9	9	负债合计	1319	1254	1329	1343
EPS (元)	0.84	0.51	0.68	0.78	归属于母公司所有者权益	2004	2219	2509	2841
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	9	17	25	34
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2013	2236	2534	2875
经营活动现金流净额	454	306	331	456	负债及股东权益	3332	3489	3863	4218
取得投资收益收回现金	25	18	18	19	基本指标				
长期股权投资	-14	-5	-10	-10		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-145	-15	-5	-504	每股收益	0.84	0.51	0.68	0.78
其他	-277	0	0	0	每股经营现金流	1.10	0.74	0.80	1.10
投资活动现金流净额	-411	-2	4	-495	市盈率	23.93	36.45	27.60	24.04
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.15	3.50	3.09	2.73
股权融资	23	-7	0	0	EV/EBITDA	16.05	21.43	17.05	15.10
银行贷款增加 (减少)	424	0	0	0	总资产收益率	10.4%	6.1%	7.3%	7.6%
筹资成本	-457	-27	-28	-28	净资产收益率	17.3%	9.6%	11.2%	11.4%
其他	-11	10	10	10	净利率	10.3%	6.7%	8.4%	9.0%
筹资活动现金流净额	-21	-24	-18	-18	资产负债率	39.6%	35.9%	34.4%	31.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	21	280	316	-58	总资产周转率	1.08	0.94	0.91	0.89

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。