

紫燕食品 (603057.SH)
休闲食品

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月27日

评级: 买入 (维持)

分析师: 熊欣慰

执业证书编号: S0740519080002

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

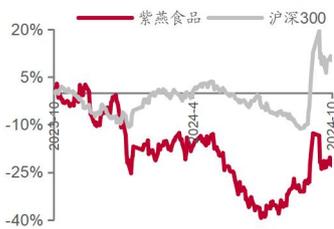
执业证书编号: S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	414.26
流通股本(百万股)	68.06
市价(元)	16.74
市值(百万元)	6,934.72
流通市值(百万元)	1,139.36

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《紫燕食品 (603057.SH) 点评报告: Q2 收入降幅收窄, 成本红利持续释放》2024-08-19
- 《紫燕食品 (603057.SH) 点评报告: 成本红利兑现, 期待同店改善》2024-04-21
- 《紫燕食品 (603057.SH) 点评报告: 股权激励落地, 彰显成长信心》2024-01-09

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	3,436	3,665	3,918
增长率 yoy%	17%	-1%	-3%	7%	7%
归母净利润(百万元)	222	332	359	400	441
增长率 yoy%	-32%	49%	8%	11%	10%
每股收益(元)	0.54	0.80	0.87	0.97	1.07
每股现金流量	0.85	1.35	1.10	1.17	1.32
净资产收益率	11%	16%	17%	19%	20%
P/E	31.3	20.9	19.3	17.3	15.7
P/B	3.4	3.3	3.3	3.2	3.2

备注: 股价截止自2024年10月27日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件:** 公司 2024Q1-3 实现收入 26.87 亿元, 同比增长-4.60%; 实现归母净利润 3.49 亿元, 同比增长 2.19%; 实现扣非后归母净利润 3.02 亿元, 同比增长 2.93%。其中 2024Q3 实现收入 10.23 亿元, 同比增长-4.61%; 实现归母净利润 1.51 亿元, 同比增长-6.78%; 实现扣非后归母净利润 1.39 亿元, 同比增长-8.18%。
- 鲜货收入环比 Q2 降速, 香辣休闲贡献增量。** 2024Q3 公司鲜货类产品实现收入 8.73 亿元, 同比下降 4.37%, 对比 Q2 下滑的 3.15% 扩大。鲜货产品中, 夫妻肺片、整禽类、香辣休闲、其他鲜货分别实现收入 3.17、2.48、1.06、2.02 亿元, 同比分别增长-6.36%、-6.77%、20.55%、-8.42%。第三季度公司预包装产品、包材、加盟商管理收入分别为 0.89、0.28、0.18 亿元, 同比分别增长-8.11%、-6.01%、10.39%。2024 年前三季度公司鲜货类产品实现收入 22.59 亿元, 同比下降 5.67%, 其中夫妻肺片、整禽类、香辣休闲、其他鲜货分别实现收入 8.04、6.45、2.29、5.81 亿元, 同比分别增长-8.83%、-8.49%、-10.08%、4.98%。前三季度包装产品、包材、加盟商管理收入分别为 2.65、0.70、0.51 亿元, 同比分别增长-0.37%、0.59%、8.37%。分地区看, 2024Q3 华东、华中、西南、华北、华南、西北、东北分别实现收入 7.12、1.20、1.01、0.40、0.18、0.13、0.05 亿元, 同比分别增长-2.84%、-1.90%、-0.69%、-8.98%、-28.66%、-9.08%、-48.90%, 新开拓海外市场收入为 0.03 亿元。前三季度华东、华中、西南、华北、华南、西北、东北分别实现收入 18.29、3.12、2.56、1.25、0.62、0.37、0.15 亿元, 同比分别增长-5.82%、-0.41%、1.88%、5.14%、-6.37%、-7.83%、-39.25%, 海外市场前三季度收入为 0.04 亿元。
- Q3 毛利率同比微降, 管理费用率上升。** 2024Q3 公司毛利率同比下降 0.63 个 pct 至 28.54%, 前三季度毛利率同比提升 2.03 个 pct 至 26.22%。第三季度公司销售、管理、研发费用率同比分别-0.41、+0.86、+0.20 个 pct 至 5.04%、4.77%、0.42%, 前三季度销售、管理、研发费用率同比分别-0.14、+0.75、+0.19 个 pct 至 5.06%、5.13%、0.41%, 管理费用率上升主要系计提今年的股权激励费用。综合来看, 2024Q3 公司销售净利率同比下降 0.19 个 pct 至 14.96%, 前三季度净利率同比提升 1.04 个 pct 至 13.10%。
- 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。考虑到公司面临同店压力, 以及适当增加货折力度以增加收入, 我们下调盈利预测, 预计公司 2024-2026 年公司收入分别为 34.36、36.65、39.18 亿元 (前值为 35.71、38.67、42.19 亿元), 增速分别为-3%、7%、7%, 归母净利润分别为 3.59、4.00、4.41 亿元 (前值为 3.80、4.31、4.81 亿元), 增速分别为 8%、11%、10%, EPS 分别为 0.87、0.97、1.07 元, 对应 PE 为 19.3 倍、17.3 倍、15.7 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。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	426	395	293	313	营业收入	3,550	3,436	3,665	3,918
应收票据	0	0	0	0	营业成本	2,753	2,600	2,766	2,948
应收账款	73	71	75	81	税金及附加	33	31	34	36
预付账款	104	98	104	111	销售费用	217	206	216	227
存货	143	135	144	153	管理费用	171	189	191	196
合同资产	0	0	0	0	研发费用	8	14	15	16
其他流动资产	845	843	846	850	财务费用	-2	5	5	5
流动资产合计	1,591	1,542	1,463	1,508	信用减值损失	-2	-7	-2	-2
其他长期投资	29	28	30	32	资产减值损失	-5	0	0	0
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	2	2	2
在建工程	42	42	32	32	其他收益	53	50	50	50
无形资产	105	110	115	119	营业利润	437	456	509	561
其他非流动资产	123	128	132	135	营业外收入	3	4	4	4
非流动资产合计	1,313	1,388	1,628	1,567	营业外支出	8	1	1	1
资产合计	2,903	2,930	3,091	3,075	利润总额	432	459	512	564
短期借款	60	60	162	81	所得税	91	97	108	119
应付票据	0	0	0	0	净利润	341	362	404	445
应付账款	86	81	86	92	少数股东损益	10	3	4	4
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	332	359	400	441
合同负债	138	134	143	153	NOPLAT	339	366	407	449
其他应付款	257	257	257	257	EPS (摊薄)	0.80	0.87	0.97	1.07
一年内到期的非流动负债	12	12	12	12					
其他流动负债	75	79	80	82					
流动负债合计	628	622	739	676					
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					
负债合计	819	813	930	868					
归属母公司所有者权益	2,077	2,105	2,147	2,189					
少数股东权益	7	11	14	18					
所有者权益合计	2,084	2,116	2,161	2,208					
负债和股东权益	2,903	2,930	3,091	3,075					

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	554	453	481	544
现金收益	438	464	512	576
存货影响	20	8	-9	-9
经营性应收影响	-9	8	-11	-12
经营性应付影响	-26	-5	5	6
其他影响	131	-22	-17	-16
投资活动现金流	-408	-150	-320	-40
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	18	19	19
融资活动现金流	-252	-334	-262	-484
借款增加	60	0	102	-80
股利及利息支付	-310	-372	-412	-455
股东融资	7	0	0	0
其他影响	-9	38	48	51

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-1.5%	-3.2%	6.7%	6.9%
EBIT 增长率	52.9%	7.8%	11.4%	10.2%
归母公司净利润增长率	49.5%	8.2%	11.5%	10.3%
获利能力				
毛利率	22.5%	24.3%	24.5%	24.8%
净利率	9.6%	10.5%	11.0%	11.4%
ROE	15.9%	17.0%	18.5%	20.0%
ROIC	31.1%	32.2%	32.6%	36.7%
偿债能力				
资产负债率	28.2%	27.8%	30.1%	28.2%
债务权益比	12.6%	12.4%	16.9%	12.9%
流动比率	2.5	2.5	2.0	2.2
速动比率	2.3	2.3	1.8	2.0
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.3
应收账款周转天数	8	8	7	7
应付账款周转天数	16	12	11	11
存货周转天数	20	19	18	18
每股指标 (元)				
每股收益	0.80	0.87	0.97	1.07
每股经营现金流	1.35	1.10	1.17	1.32
每股净资产	5.04	5.11	5.21	5.31
估值比率				
P/E	21	19	17	16
P/B	3	3	3	3
EV/EBITDA				

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	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
行业评级	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。本报告仅供本公司的客户使用。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。