

开店稳步推进,毛利率有望逐季改善

紫燕食品(603057)

核心观点

公司消费场景恢复,店铺模型不断优化,对闭店率提出更严格的要求,开店稳步推进。牛肉原材料成本的压力逐渐下降,2023Q1公司毛利率已取得一定程度修复,我们预计未来公司利润率有望逐季改善。公司所处年化10%增长的赛道,行业CR5份额却不足5%,伴随未来行业集中度提升,公司业绩有望持续增长。公司对于冷链运输的严格把控与对于渠道的数字化管理同样有望在未来不断优化成本。

事件

公司发布2022年年度报告与2023年一季度报告。

报告期内,公司营收+36.03亿元,同比+16.51%,归母净利润+2.22亿元,同比-32.28%,扣非净利润+1.81亿元,同比-33.22%。2022Q4公司实现营收+8.6亿元,同比+19.83%,归母净利润-0.06亿元,同比-116.94%,扣非净利润-0.18亿元,同比-106.87%。2023Q1公司实现营收+7.55亿元,同比+13.84%,归母净利润+0.45亿元,同比+60.29%。

简评

消费场景逐渐修复,核心业务稳定高增。

产品端,公司大单品夫妻肺片延续高增长,各个地区营收高增,公司积极布局全渠道体系,数字化渠道管理建立优势。具体来看:

- (1)分产品看,公司主要分鲜货类产品和预包装及其他产品,分别贡献营收30.56亿元/3.66亿元。鲜货类产品可分为夫妻肺片/整禽类/香辣休闲三大块,分别实现营收10.94亿元/9.17亿元/3.86亿元。夫妻肺片作为公司爆品在疫情十分严重的情况下仍然保持了17.27%的高速增长。同时,除去主营业务,公司积极布局预包装休闲赛道,并于2022年同增营收51.28%。分地区看,公司华东/华中/西南/华北/华南/西北/东北地区分别贡献25.88/3.88/2.89/1.44/0.8/0.38/0.22亿元增长,除去非主营的西北地区,公司所有地区均取得两位数以上增长,其中华东大本营地区增速稳定达15.4%,华中,西南,华南地区增速较高,同增20.27%,24.67%,21.43%。在南方地区主营冷卤的同时,公司为减少季节性影响在东北地区积

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

SAC 执证编号: s1440518060003

SFC 中央编号: BOT242

余璇

yuxuan@csc.com.cn

19901604634

SAC 执证编号: S1440521120003

发布日期: 2023年04月23日

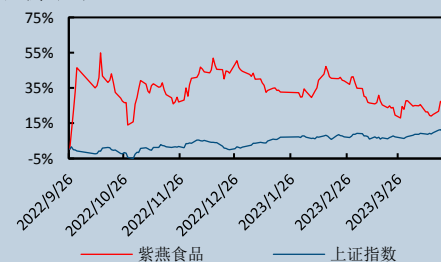
当前股价: 27.88元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
3.3/1.25	-3.63/-4.75	84.03/79.26
12月最高/最低价(元)		34.57/18.18
总股本(万股)		41,200.0
流通A股(万股)		4,200.0
总市值(亿元)		114.87
流通市值(亿元)		11.71
近3月日均成交量(万股)		207.78
主要股东		
宁国川沁企业管理咨询服务合伙企业(有限合伙)		24.76%

股价表现



相关研究报告

22.10.31	【中信建投休闲食品】紫燕食品(603057):拓店积极,营收稳健增长
22.10.23	【中信建投休闲食品】紫燕食品(603057):卤香醇厚调百味,佐餐美食传

极布局热卤，取得 783.5% 的增长。

(2) 渠道端，公司积极拓店，截止 2022 年底全国门店总数 5695 家，相较 21 年底 5100 家门店净增 595 家门店。公司年内开店 1000 家以上，但因疫情影响，闭店率较高。2023 年公司不断优化店铺模型，考核团队闭店率指标，加强团队的支持和引流指导，公司开店成功率有望增加。卤制食品企业通过不断完善线上线下的全渠道网络建设，从而最大程度地覆盖消费者的主要生活场景，形、成线上线下多触点、多维度、多内容、多品类的新零售经营业态。疫情期间，公司借助擅长的佐餐卤开发多种外卖套餐，受后疫情时代宅经济与现代人快节奏的生活方式影响，公司外卖业务有望迎来增长。

原材料成本阶段性承压，未来牛肉价格下行利好毛利率修复。

2022 年公司毛利率 15.98%，同比-5.65pcts，其中大单品夫妻肺片毛利率为 10.21%，同比-13.06pcts，主要因牛肉等上游原材料价格上涨。销售费用率 3.8%，同比+0.64pcts，管理费用率 4.62%，同比-0.88pcts，费用控制较为合理，主要还是受毛利率下滑影响，归母净利率下滑 4.44pcts 至 6.16%。随着牛肉原材料价格的回落，毛利率与归母净利率于 2023Q1 已获得一定程度的修复，2023Q1 公司毛利率 18.69%，同比+2.33pcts，归母净利率 5.91%，同比 1.71pcts，我们预计后续牛肉价格将维持低位，全年来看利润率有望逐季改善。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2023/2024/2025 年收入分别为 43.23/51.45/60.19，同比增长 20%/19%/17%，净利润分别为 4.00/5.07/6.09 亿，同比增长 80%/27%/20%，维持“买入”评级。

风险提示：

销售区域集中：公司销售区域主要集中在华东，在华东区域投入的市场拓展资源较多。如果未来华东区域消费习惯发生变化或卤制食品市场竞争激烈导致公司市场份额下滑，将会对公司经营业绩造成一定影响。

食品质量控制：公司的卤制食品以鲜货产品为主，保质期较短，产品质量控制要求相较于包装产品更为严格。如果未来公司运营过程中任一环节出现疏忽而引致食品质量或食品安全问题，将会对公司的品牌形象和经营业绩产生不利影响。

市场开拓风险：公司主营产品灵活性强，上限高，依据当地口味的适应性强。对于新开拓的销售渠道，公司在短期内的投入较大，但其投资回报周期仍可能因口味原因存在一定不确定性。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,092	3,603	4,323	5,145	6,019
增长率(%)	18	17	20	19	17
净利润(百万元)	328	222	400	507	609
增长率(%)	-9	-32	80	27	20
EPS(元/股，摊薄)	0.80	0.54	0.97	1.23	1.48
P/E(倍)	35	52	29	23	19

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

安雅泽：食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

余璇：中信建投食品饮料研究员，香港中文大学金融硕士，覆盖卤制品、软饮料、休闲食品等。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号
 南塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk