

2022年09月05日

紫燕食品（603057.SH）

投资要点

◆ 本周四（9月8日）有一家主板上市公司“紫燕食品”询价。

◆ **紫燕食品（603057）**：公司是国内规模化的卤制食品生产企业，主要产品为夫妻肺片、百味鸡、藤椒鸡等以鸡、鸭、牛、猪等禽畜产品以及蔬菜、水产品、豆制品为原材料的卤制食品。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 24.35 亿元/26.13 亿元/30.92 亿元，YOY 依次为 21.60%/7.31%/18.34%，三年营业收入的年复合增速 15.58%；实现归母净利润 2.47 亿元/3.59 亿元/3.28 亿元，YOY 依次为 99.59%/45.03%/-8.67%，三年归母净利润的年复合增速 38.27%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 16.37 亿元，同比增长 16.52%；实现归母净利润 1.16 亿元，同比下降 27.57%。根据初步预测，公司 2022 年 1-9 月预计实现归母净利润 22,200.00 万元至 23,800.00 万元，较上一年同期下降 18.93%至 24.38%。

① **投资亮点**：1、公司为佐餐类卤制食品龙头，目前已形成了高效的供应链体系。目前公司在佐餐类卤制食品领域有较强的领先优势，根据 Frost & Sullivan，公司 2019 年度、2020 年度在佐餐卤制食品市场零售端占有率分别达到 2.62%、2.82%，居行业首位。在原料采购方面，公司已与包括温氏股份等在内的一批大型供应商就整鸡等主要原材料建立了长期、稳定的合作关系；在产品配送方面，公司现有 5 个生产基地，形成了以最优冷链配送距离作为辐射半径的供应链体系；在终端门店销售环节，公司可通过门店监控系统实时察看店员行为是否合规，形成了较好的质量控制体系。2、**公司终端门店网络完善，逐渐打造多样化立体式营销网络体系**。公司主要采用以经销为主的连锁经营模式，通过经销商实现终端门店的管理，与同行业公司相比，紫燕食品拥有更完善的全国性经销商网络，且近年来终端门店数量不断增加，目前公司拥有超过 140 家经销商主体，在全国的加盟及直营门店已突破 5,300 家。此外，公司积极构建包括电商、商超、团购模式等在内的多样化立体式营销网络体系，目前已经覆盖主流电商平台及大型 O2O 生鲜电商，并开设了团购通道；近年来“新零售”销售渠道拓展取得良好成效、收入占比持续上升。3、**公司积极发展预包装产品线，近年来实现业务营收高增**。基于公司在卤制食品行业三十余年的经验及顺应行业多元化的趋势，公司近年来积极拓展以预制菜、休闲卤制产品及礼盒产品为主的预包装产品线。随着公司销售渠道扩展及预包装产品种类不断丰富，公司预包装及其他产品收入实现了快速增长，报告期内分别同比增长 72.49%、70.67%及 74.61%。

② **同行业上市公司对比**：公司主要生产佐餐类及休闲类卤制食品，选取与公司业务相似的煌上煌、绝味食品、周黑鸭作为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年度平均收入规模为 39.19 亿元，PE-TTM（剔除港股上市公司及异常值/算数平均）为 45.04X，平均销售毛利率为 40.82%；相较而言，公司的营收规模及毛利率低于行业平均。

◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

股价

交易数据

总市值（百万元）

流通市值（百万元）

总股本（百万股）

370.00

流通股本（百万股）

12 个月价格区间

/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.79	-0.88	-7.47
绝对收益	-6.49	-9.68	-30.66

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsc.cn

相关报告



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	2,435.0	2,613.0	3,092.1
同比增长(%)	21.60	7.31	18.34
营业利润(百万元)	329.9	487.0	429.0
同比增长(%)	65.32	47.62	-11.90
净利润(百万元)	247.3	358.7	327.6
同比增长(%)	99.59	45.03	-8.67
每股收益(元)		0.97	0.89

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、紫燕食品	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：2019 年卤制食品市场构成情况	5
图 6：2015 年-2025 年中国佐餐卤制食品行业按零售额计算的市场规模（单位：亿元）	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	7
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、紫燕食品

公司是国内规模化的卤制食品生产企业，主营业务为卤制食品的研发、生产和销售，主要产品为夫妻肺片、百味鸡、藤椒鸡等以鸡、鸭、牛、猪等禽畜产品以及蔬菜、水产品、豆制品为原材料的卤制食品，应用场景以佐餐消费为主、休闲消费为辅，主要品牌为“紫燕”。

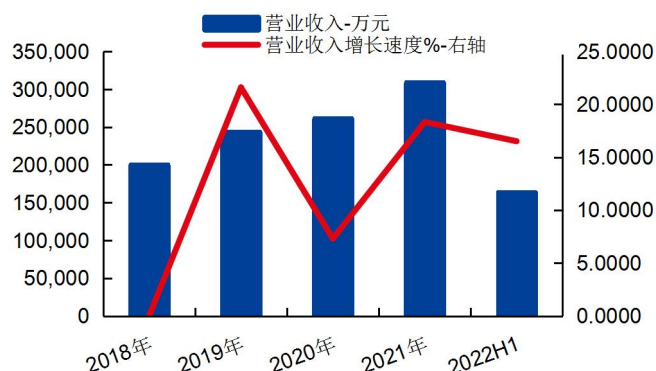
公司抓住连锁经营快速发展的机遇，立足华东区域向全国拓展。截至2022年8月2日，公司在全国的终端门店数量已超过5,300家，产品覆盖二十多个省、自治区、直辖市内的180多个城市。2020年，公司在国内卤制食品市场零售端的占有率约为1.48%至1.84%，业务规模在国内卤制食品行业中位居前列。公司2020年被中国烹饪协会授予“中国最具影响力餐饮品牌”及“中国餐饮特殊贡献奖”称号，公司多次荣获由上海市食品协会及上海市肉类行业协会等颁发的“冷链管理示范企业”及“上海名优食品”等荣誉称号，荣获由中国连锁经营协会颁发的“商业特许经营体系评定企业AAAA级”及“2019年度中国优秀特许品牌奖”等荣誉称号。

（一）基本财务状况

公司2019-2021年分别实现营业收入24.35亿元/26.13亿元/30.92亿元，YOY依次为21.60%/7.31%/18.34%，三年营业收入的年复合增速15.58%；实现归母净利润2.47亿元/3.59亿元/3.28亿元，YOY依次为99.59%/45.03%/-8.67%，三年归母净利润的年复合增速38.27%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入16.37亿元，同比增长16.52%；实现归母净利润1.16亿元，同比下降27.57%。

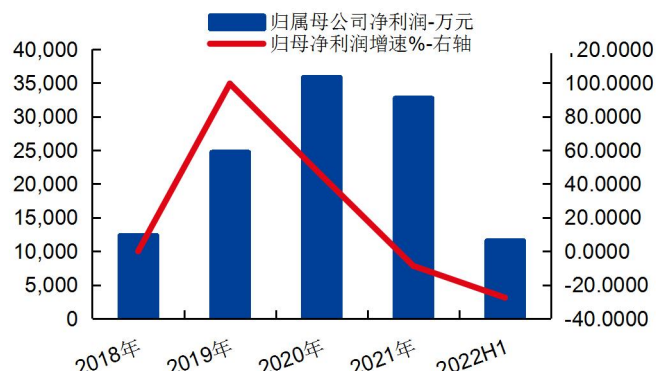
2021年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为鲜货产品（26.86亿元，88.07%）、预包装及其他产品（2.42亿元，7.93%）、包材（0.73亿元，2.38%）以及加盟费和门店管理费和信息系统使用费（0.49亿元，1.61%）。报告期内，鲜货产品是公司主营业务收入的主要来源，销售收入占比维持在90%左右。

图1：公司收入规模及增速变化



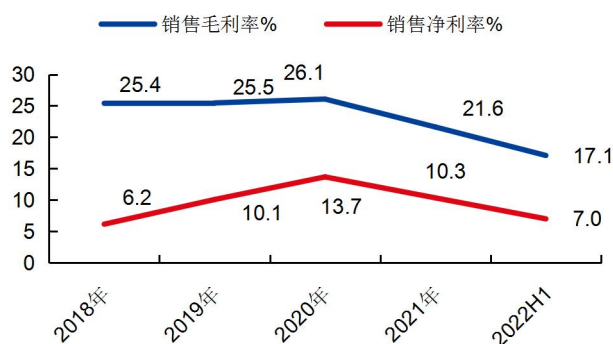
资料来源：Wind，华金证券研究所

图2：公司归母净利润及增速变化



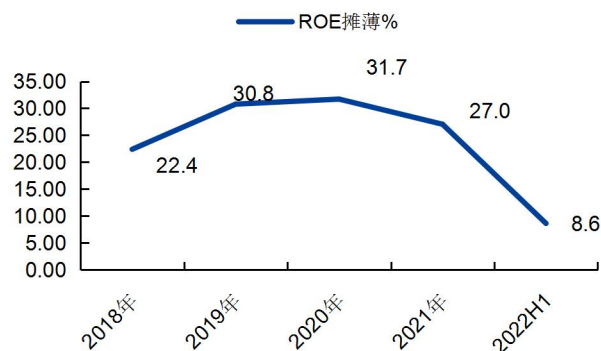
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

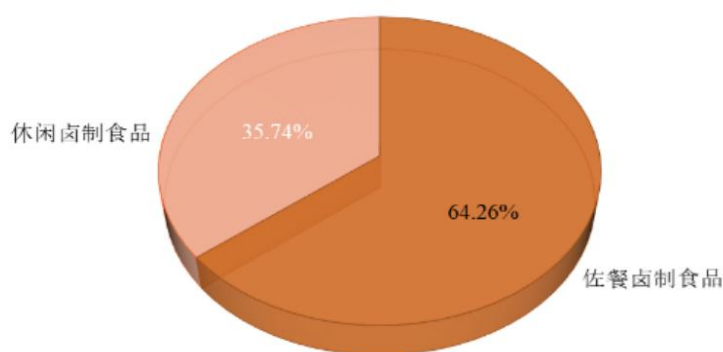
公司是国内规模化的卤制食品生产企业，主营业务为卤制食品的研发、生产和销售，隶属于卤制食品行业。

1、卤制食品行业

按产品定位和消费场景划分，卤制食品主要可分为佐餐卤制食品与休闲卤制食品。随着居民生活水平的提高、生活节奏的加快，便捷美味的卤制食品市场得到了快速的发展。就需求端而言，卤制食品本身起源于餐桌，作为日常饮食消费产品，佐餐卤制食品消费具有较强的刚性需求属性，消费频次较高，消费者基数庞大，在中国卤制食品市场中占据大部分市场份额。

根据市场统计数据，2019 年卤制食品中佐餐卤制食品市场规模占比达 64.26%，占据卤制食品主要的市场份额。

图 5：2019 年卤制食品市场构成情况

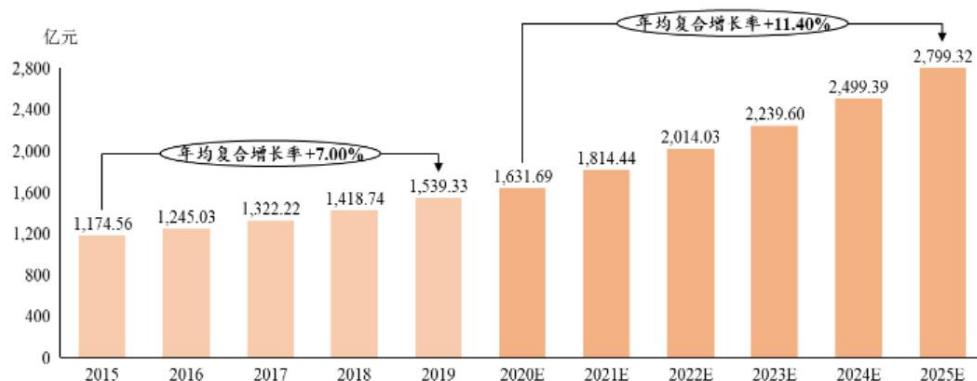


资料来源：Frost&Sullivan《中国卤制食品行业独立市场研究》，华金证券研究所

受益于近年来我国人均可支配收入和购买力的持续提升，卤制食品因其便捷、口味、营养等属性，市场规模随着人们生活水平的提升而增长。未来，随着经济增长持续推动消费升级、城镇化率进一步提升、消费理念的变化、配套产业的逐步优化以及新零售模式的快速发展等驱动因素

的影响，卤制食品市场规模将获得更快的增长。根据 Frost&Sullivan 统计数据以及同行业可比上市公司绝味食品公开披露数据，2020 年中国卤制食品行业市场规模约在 2,500.00 亿元至 3,100.00 亿元之间，其中，佐餐卤制食品行业市场规模预计 2025 年可达到 2,799.32 亿元，2020 年至 2025 年复合增长率为 11.40%。

图 6：2015 年-2025 年中国佐餐卤制食品行业按零售额计算的市场规模（单位：亿元）



资料来源：Frost&Sullivan 《中国卤制食品行业独立市场研究》，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司为佐餐类卤制食品龙头，目前已形成了高效的供应链体系。目前公司在佐餐类卤制食品领域有较强的领先优势，根据 Frost & Sullivan，公司 2019 年度、2020 年度在佐餐卤制食品市场零售端占有率分别达到 2.62%、2.82%，居行业首位，其余单一品牌在 2019 年市占率不足 1%，公司领先优势较为突出。在原料采购方面，公司已与包括温氏股份、新希望、中粮集团等在内的一批大型供应商就整鸡、牛肉、鸭副产品等主要原材料建立了长期、稳定的合作关系；在产品配送方面，公司现有 5 个生产基地，形成了以最优冷链配送距离作为辐射半径的供应链体系，能达到前一天下单、当天生产、当日或次日配送到店的要求；在终端门店销售环节，公司可通过门店监控系统实时察看店员行为是否合规，形成了较好的质量控制体系。

2、公司终端门店网络完善，逐渐打造多样化立体式营销网络体系。公司主要采用以经销为主的连锁经营模式，通过经销商实现终端门店的管理，与同行业公司相比，紫燕食品拥有更完善的全国性经销商网络，且近年来终端门店数量不断增加；截至 2022 年 8 月 2 日，公司拥有超过 140 家经销商主体，在全国的加盟及直营门店已突破 5,300 家，产品覆盖 20 多个省、自治区、直辖市内的 180 多个城市。此外，公司积极构建包括包括电商、商超、团购模式等在内的多样化立体式营销网络体系，目前已经覆盖天猫、京东、有赞、微信等主流电商平台、盒马鲜生、叮咚买菜等大型 O2O 生鲜电商，并且还针对批量采购或定制采购需求开设了团购通道；近年来“新零售”销售渠道拓展取得良好成效、收入占比持续上升，报告期内相应占比分别为 2.48%、4.27%及 7.55%。

3、公司积极发展预包装产品线，近年来实现业务营收高增。基于公司在卤制食品行业三十余年的经验及顺应行业多元化的趋势，公司近年来积极拓展以预制菜、休闲卤制产品及礼盒产

品为主的预包装产品线。随着公司销售渠道扩展及预包装产品种类不断丰富，公司预包装及其他产品收入实现了快速增长，报告期内分别同比增长 72.49%、70.67%及 74.61%。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 6 个项目。

1、宁国食品生产基地二期项目：本项目计划扩大安徽宁国生产基地的生产规模，战略性扩大产能以支撑公司市场区域开拓需求，项目建成达产后将新增产能 11,000 吨，预计年新增销售收入 52,800.00 万元。

2、荣昌食品生产基地二期项目：本项目计划扩大重庆荣昌生产基地的生产规模，战略性扩大产能以支撑公司市场区域开拓需求，项目建成达产后将新增产能 8,000 吨，预计年新增销售收入 32,260.00 万元。

3、仓储基地建设项目：本项目将建成一座大型原材料仓储基地，以应对市场的不断变化，保障原材料的安全、稳定供应。

4、研发检测中心建设项目：本项目建设内容包含三项，一是基于公司的实际生产需要建设专业的设备研发设计中心，重点开展设备智能化、自动化升级改造，生产线设计与改进，以及工艺定制、设备定制等方向的技术研发；二是建设产品研发中试中心，围绕产品、配方、原料等方面开展创新研究，丰富公司的产品品类，提升营养、风味；三是建设包含 CMA/CNAS 标准化验室、食材检测室、生产环境检测室以及实验培训基地的专业检测中心，将食品安全检验检测水平提升到一个较高的水平。

5、信息中心建设项目：本项目拟购置服务器、UPS 电源、入侵检测系统等硬件，升级基础设施和基础架构，建设满足公司未来 3-5 年业务需求的数据机房；同时，公司将购置 MES、PLM、CRM、SRM、TMS 等业务执行系统，搭建一个安全、高效、基本覆盖公司全业务流程的协同管理平台。

6、品牌建设及市场推广项目：本项目拟使用募集资金 12,000 万元用于品牌建设、天猫/京东旗舰店推广及渠道建设，提升公司品牌影响力和消费者认知度，拓展营销渠道。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	宁国食品生产基地二期项目	24940.00	20000.00	2 年
2	荣昌食品生产基地二期项目	17148.00	12000.00	2 年
3	仓储基地建设项目	12609.00	8022.32	2 年
4	研发检测中心建设项目	8780.00	4000.00	2 年
5	信息中心建设项目	4498.00	4498.00	2 年
6	品牌建设及市场推广项目	12000.00	8000.00	-
	合计	79975.00	56520.32	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 30.92 亿元，同比增长 18.34%；实现归属于母公司净利润 3.28 亿元，同比增长-8.67%。预计 2022 年 1-9 月，公司可实现营业收入 271,000.00 万元至 282,000.00 万元，较上年同期增长 14.14%至 18.77%；可实现归属于母公司股东的净利润 22,200.00 万元至 23,800.00 万元，较上一年同期下降 18.93%至 24.38%，扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润 18,100.00 万元至 19,700.00 万元，较上一年同期下降 22.24%至 28.56%。

公司主要生产佐餐类及休闲类卤制食品，选取与公司业务相似的煌上煌、绝味食品、周黑鸭作为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年度平均收入规模为 39.19 亿元，PE-TTM（剔除港股上市公司及异常值/算数平均）为 45.04X，平均销售毛利率为 40.82%；相较而言，公司的营收规模及毛利率低于行业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年 收入(亿 元)	2021 年 收入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
603517.SH	绝味食品	260.19	45.04	65.49	24.12%	9.81	39.86%	31.68%	17.20%
002695.SZ	煌上煌	60.45	81.07	23.39	-4.01%	1.45	-48.76%	33.00%	6.21%
1458.HK	周黑鸭	77.85	53.84	28.70	31.56%	3.42	126.44%	57.78%	8.13%
603057.SH	紫燕食品	/	/	30.92	18.34%	3.28	-8.67%	21.62%	27.04%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

食品质量及食品安全风险、工艺配方流失的风险、市场开拓的风险、销售区域集中风险、原材料供应风险、销售渠道的管理风险、经营业绩下滑风险、主营业务毛利率波动的风险、短期债务偿还风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn