

2025 年 01 月 25 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

利润持续释放，布局省钱超市探索新业态

—万辰集团（300972.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

2025 年 1 月 24 日，万辰集团发布 2024 年度业绩预告。

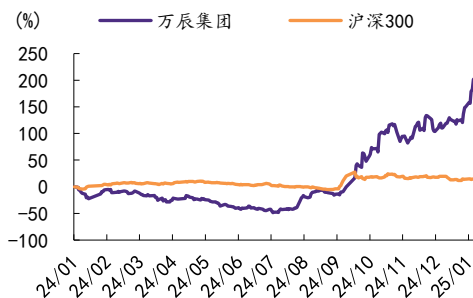
投资要点

基本数据

2025-01-24

当前股价（元）	100.79
总市值（亿元）	181
总股本（百万股）	180
流通股本（百万股）	156
52 周价格范围（元）	18.02-105.49
日均成交额（百万元）	113.91

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《万辰集团（300972）：跑马圈地进行中，收购少数股权增厚利润》2024-11-04
- 2、《万辰集团（300972）：业绩持续增长，门店数量快速扩张》2024-08-19
- 3、《万辰集团（300972）：量贩零食高速推进，效率优化释放盈利》2024-07-31

■ 门店数量持续扩张，利润延续改善

公司 2024 年预计营收 300-340 亿元，同增 223%-266%，主要系门店数量扩张所致，归母净利润 2.40-3.00 亿元，2023 年同期为亏损 0.83 亿元，扣非归母净利润 2.10-2.70 亿元，2023 年同期为亏损 0.84 亿元。其中 2024 年量贩零食业务预计实现营收 300-330 亿元，同增 243%-277%，剔除股份支付费用后，2024 年量贩零食业务预计净利润 7.9 亿元-8.8 亿元，净利率为 2.50%-2.75%。2024Q4 公司预计营收 93.87-133.87 亿元，同增 114%-205%，归母净利润 1.56-2.16 亿元，2023Q4 为亏损 0.26 亿元，扣非归母净利润为 1.34-1.94 亿元，2023Q4 为亏损 0.21 亿元。

■ 食用菌价格边际回暖，布局省钱超市尝试新业态

食用菌业务，受市场行情、供需关系变化影响，金针菇销售整体较为低迷，2024H2 价格有所回暖，关注后续食用菌价格走势。零食量贩业务来看，2025 年 1 月 10 日来优品省钱超市在合肥开业，SKU 数量从 1800+扩充至约 3000+种，增加酒水冻品、短保烘焙、米面粮油、日化用品、咖啡烤肠、鲜卤食品等品类，整体上，省钱超市以零食为核心扩充民生需求产品，并加大自有品牌开发力度，公司持续整合商品和供应链优势，拓展业务边界，充分发挥社区门店优势，未来有望持续提高客单价、增加消费者粘性，打开未来增长空间。

■ 盈利预测

零食量贩行业延续高景气扩张，万辰作为行业龙头加速开店实现市场占领，随着供应链效率优化、数字化管理推进，盈利能力弹性较大，中长期净利率改善确定性仍强。根据业绩预告，我们调整公司 2024-2026 年 EPS 为 1.51/2.66/4.28（前值为 1.09/2.59/4.17）元，当前股价对应 PE 分别为 67/38/24 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、行业增速放缓风险、门店扩张不及预

期、市场竞争加剧风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	9,294	32,113	47,925	59,791
增长率（%）	1592.0%	245.5%	49.2%	24.8%
归母净利润（百万元）	-83	273	479	771
增长率（%）	-273.6%		75.7%	60.9%
摊薄每股收益（元）	-0.54	1.51	2.66	4.28
ROE（%）	-11.9%	22.7%	23.0%	22.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产：					营业收入	9,294	32,113	47,925	59,791
现金及现金等价物	1,210	1,762	2,580	4,143	营业成本	8,430	28,636	42,610	52,855
应收款	145	264	328	328	营业税金及附加	21	64	96	120
存货	733	1,022	1,170	1,161	销售费用	434	1,445	2,205	2,810
其他流动资产	261	386	479	479	管理费用	445	1,413	2,061	2,511
流动资产合计	2,349	3,434	4,558	6,111	财务费用	29	-18	-37	-78
非流动资产：					研发费用	3	11	17	21
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	912	2,852	4,245	5,264
固定资产	851	794	741	692	资产减值损失	-6	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	61	58	55	52	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	-76	561	973	1,551
其他非流动资产	665	665	665	665	加：营业外收入	2	1	1	1
非流动资产合计	1,576	1,516	1,460	1,408	减：营业外支出	10	8	6	4
资产总计	3,925	4,951	6,019	7,519	利润总额	-85	554	968	1,548
流动负债：					所得税费用	61	100	169	263
短期借款	511	611	691	741	净利润	-146	454	798	1,285
应付账款、票据	943	1,258	1,287	1,306	少数股东损益	-63	182	319	514
其他流动负债	1,017	1,017	1,017	1,017	归母净利润	-83	273	479	771
流动负债合计	2,640	3,149	3,323	3,391					
非流动负债：					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	148	160	169	175	成长性				
其他非流动负债	441	441	441	441	营业收入增长率	1592.0%	245.5%	49.2%	24.8%
非流动负债合计	589	601	610	616	归母净利润增长率	-273.6%		75.7%	60.9%
负债合计	3,230	3,751	3,933	4,008	盈利能力				
所有者权益					毛利率	9.3%	10.8%	11.1%	11.6%
股本	155	180	180	180	四项费用/营收	9.8%	8.9%	8.9%	8.8%
股东权益	696	1,200	2,086	3,511	净利率	-1.6%	1.4%	1.7%	2.1%
负债和所有者权益	3,925	4,951	6,019	7,519	ROE	-11.9%	22.7%	23.0%	22.0%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	82.3%	75.8%	65.3%	53.3%
净利润	-146	454	798	1285	营运能力				
少数股东权益	-63	182	319	514	总资产周转率	2.4	6.5	8.0	8.0
折旧摊销	88	60	56	52	应收账款周转率	64.0	121.7	146.0	182.5
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	11.5	28.1	36.5	45.6
营运资金变动	1144	-123	-213	29	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1023	573	961	1880	EPS	-0.54	1.51	2.66	4.28
投资活动现金净流量	-207	57	53	49	P/E	-188.0	66.6	37.9	23.5
筹资活动现金净流量	-264	162	177	197	P/S	1.7	0.6	0.4	0.3
现金流量净额	553	791	1,190	2,126	P/B	24.2	18.7	11.8	7.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。