开源证券

煌上煌（002695.SZ）

2020 年 10 月 26 日

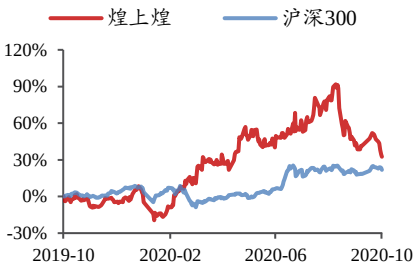
业绩增幅回落，拓店进展顺利

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

日期	2020/10/23
当前股价(元)	22.00
一年最高最低(元)	33.28/13.00
总市值(亿元)	112.81
流通市值(亿元)	101.48
总股本(亿股)	5.13
流通股本(亿股)	4.61
近 3 个月换手率(%)	78.01

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-卤制品赛道空间广，煌上煌展店高成长》-2020.8.13

张宇光（分析师）
zhangyuguang@kysec.cn
证书编号：S0790520030003

● 2020Q3 业绩略低于预期，仍维持“增持”评级

公司 2020 年前三季度实现收入 19.34 亿元，同比增长 15.31%；归母净利润 2.33 亿元，同比增长 10.26%。2020Q3 单季度收入 5.70 亿元，同比增长 11.97%，归母净利润 0.76 亿元，同比增长 6.34%。我们维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.7、3.3、4.0 亿元，分别增长 23.3%、21.7%、21.2%，EPS 分别为 0.53、0.64、0.78 元，公司开店快速拓展，工厂建设稳步推进，看好公司未来成长，当前股价对应 PE 分别为 41.5、34.1、28.1 倍，维持“增持”评级。

● 增速相对放缓，因成本和费用增长所致

公司 2020 年前三季度煌上煌肉制品业务同比增长 13.53%，真真老老米制品业务同比增长 22.79%，2020Q3 单季度肉制品业务同比增长 12.20%，米制品业务同比增长 8.54%，增速有所回落；主要因为暑期暴雨洪水影响了公司开店节奏，一季度疫情导致消费者在二季度补偿性消费，到三季度回归正常。另外，真真老老米制品业务具有较强的季节性，端午节增速加快，端午节后增速自然回落。公司 2020Q3 毛利率为 36.8%，同比下降 1.1pct，系公司三季度受到疫情影响主要原材料价格有所上涨；销售费用率 15.4%，同比增加 1.4pct，系公司参与直播、外卖等线上销售，渠道费用有所提升，因此单季度利润增速有所放缓。

● 开店计划有望顺利完成，展望未来前景可期

公司 2020 年全年 1200 家开店计划大概率顺利完成，新开门店存活率高，加盟模式助力快速线下布局，未来三年千城万店规划有序推进，公司新产品沸腾卤有望提升单店收入。公司公告在重庆荣昌新建 1 万吨酱卤食品加工项目，总投资 8000 万元，预计 2022 年 6 月完工，该项目的推进将进一步提升公司产能，能够为公司西南地区门店扩张带来有效保障。公司米制品业务受益于渠道梳理，2020 年重回增长。预计公司在四季度重回增长快车道，门店的快速扩张为公司带来业绩高速增长。

● 风险提示：食品安全风险，疫情发展影响，原材料涨价风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,898	2,117	2,486	2,997	3,590
YOY(%)	28.4	11.6	17.4	20.5	19.8
归母净利润(百万元)	173	220	272	331	401
YOY(%)	22.7	27.5	23.3	21.7	21.2
毛利率(%)	34.5	37.6	38.3	38.9	39.9
净利率(%)	9.1	10.4	10.9	11.0	11.2
ROE(%)	9.3	10.3	11.6	12.5	13.3
EPS(摊薄/元)	0.34	0.43	0.53	0.64	0.78
P/E(倍)	65.2	51.2	41.5	34.1	28.1
P/B(倍)	7.8	6.9	6.2	5.5	4.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1665	1867	2101	2310	2653
现金	931	1043	1143	1166	1337
应收票据及应收账款	31	55	47	76	71
其他应收款	15	16	20	24	29
预付账款	74	42	94	70	127
存货	535	638	724	901	1016
其他流动资产	79	73	73	73	73
非流动资产	832	897	990	1118	1262
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	545	623	724	858	1000
无形资产	96	99	101	102	100
其他非流动资产	191	176	166	158	162
资产总计	2497	2765	3092	3428	3915
流动负债	405	417	515	544	659
短期借款	75	93	93	93	93
应付票据及应付账款	86	95	115	136	160
其他流动负债	245	230	307	316	407
非流动负债	158	152	152	151	151
长期借款	15	10	10	9	9
其他非流动负债	143	142	142	142	142
负债合计	563	569	666	696	810
少数股东权益	39	44	54	64	76
股本	514	513	513	513	513
资本公积	745	776	776	776	776
留存收益	746	924	1151	1413	1733
归属母公司股东权益	1895	2151	2372	2669	3029
负债和股东权益	2497	2765	3092	3428	3915

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	153	225	297	246	420
净利润	180	226	281	341	414
折旧摊销	47	59	61	74	77
财务费用	-7	-9	-9	-8	-9
投资损失	-3	-3	-3	-4	-3
营运资金变动	-93	-91	-34	-157	-58
其他经营现金流	28	42	0	0	0
投资活动现金流	-206	-88	-151	-198	-217
资本支出	142	122	93	128	144
长期投资	-70	30	0	0	0
其他投资现金流	-133	64	-58	-71	-73
筹资活动现金流	200	-25	-45	-25	-32
短期借款	8	18	0	0	0
长期借款	-2	-5	-0	-0	-1
普通股增加	14	-1	0	0	0
资本公积增加	131	30	0	0	0
其他筹资现金流	49	-68	-45	-25	-31
现金净增加额	148	112	100	23	171

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1898	2117	2486	2997	3590
营业成本	1243	1321	1534	1830	2159
营业税金及附加	20	19	22	30	39
营业费用	240	313	365	453	557
管理费用	141	159	174	211	266
研发费用	56	69	77	87	99
财务费用	-7	-9	-9	-8	-9
资产减值损失	-2	0	0	0	0
其他收益	10	24	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	3	3	4	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	218	264	331	404	488
营业外收入	6	11	9	7	9
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	222	272	337	408	494
所得税	42	46	56	67	81
净利润	180	226	281	341	414
少数股东损益	7	6	9	10	13
归母净利润	173	220	272	331	401
EBITDA	247	306	372	454	539
EPS(元)	0.34	0.43	0.53	0.64	0.78

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	28.4	11.6	17.4	20.5	19.8
营业利润(%)	16.5	20.8	25.4	22.0	20.9
归属于母公司净利润(%)	22.7	27.5	23.3	21.7	21.2
获利能力					
毛利率(%)	34.5	37.6	38.3	38.9	39.9
净利率(%)	9.1	10.4	10.9	11.0	11.2
ROE(%)	9.3	10.3	11.6	12.5	13.3
ROIC(%)	7.6	8.6	9.9	10.9	11.8
偿债能力					
资产负债率(%)	22.6	20.6	21.6	20.3	20.7
净负债比率(%)	-35.9	-36.1	-37.0	-33.6	-35.1
流动比率	4.1	4.5	4.1	4.2	4.0
速动比率	2.4	2.7	2.3	2.3	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	48.7	48.7	48.7	48.7	48.7
应付账款周转率	18.2	14.6	14.6	14.6	14.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.43	0.53	0.64	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.44	0.58	0.48	0.82
每股净资产(最新摊薄)	3.69	4.19	4.62	5.20	5.90
估值比率					
P/E	65.2	51.2	41.5	34.1	28.1
P/B	6.0	5.2	4.8	4.2	3.7
EV/EBITDA	43.1	34.5	28.1	23.0	19.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn