

煌上煌 (002695.SZ)

信息化系统赋能，基本面持续改善

2020年11月25日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

日期	2020/11/25
当前股价(元)	21.09
一年最高最低(元)	33.28/13.00
总市值(亿元)	108.15
流通市值(亿元)	97.28
总股本(亿股)	5.13
流通股本(亿股)	4.61
近3个月换手率(%)	90.47

● 公司基本面持续改善，维持“增持”评级

公司2017年董事长换届以来改革思路清晰，提升激励、引入人才、改善门店运营、拓店力度加大、搭建信息化系统、规划产能布局、改善米制品业务。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42.4、34.9、28.8倍，维持“增持”评级。

● 引入全球领先的信息化供应商 Infor 建设企业 ERP 解决方案

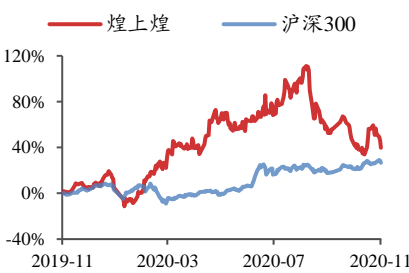
2020年11月煌上煌选择与全球领先的信息化供应商 Infor 合作，搭建企业 ERP 解决方案，通过全新的信息化系统赋能公司快速增长。Infor 的信息化系统将为煌上煌搭建财务运营、供应链、生产物流、终端销售等系统的集成平台，从而优化组织结构，提高企业效率，为业务拓展提供支持。从门店运营看，Infor 系统上线后，公司能够高效获取销售情况，帮助门店寻找销售规律，提高订货准确率，减少门店库存挤压或品类缺货现象，提升经营效率；另外还能帮助公司建立完善的会员体系，赋能线上营销，提升消费者体验，打造私域流量。

● 公司门店拓展顺利，未来前景可期

公司2020年全年1200家拓店计划大概率完成，新开门店存活率高，定位商超，精准选址，主动引入有实力有理念的大加盟商，公司对加盟商点对点培训帮扶，后续持续督导，华东、西南、华北等新市场仍有较大拓店潜力，成熟区域如广东、福建仍有下沉空间，未来三年千城万店规划有序推进。公司在陕西、嘉兴、重庆的产能布局持续推进，在河北、山东仍有产能规划，供应链建设不断完善。公司米制品业务受益于渠道梳理，全年销售乐观。预计公司门店的快速拓展将助力业绩高速增长。

● 风险提示：食品安全风险，疫情发展影响，原材料涨价风险

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩增幅回落，拓店进展顺利》-2020.10.26

《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

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)	66.7	52.4	42.4	34.9	28.8
P/B(倍)	6.1	5.4	4.9	4.3	3.8

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)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1665	1867	2101	2310	2653	营业收入	1898	2117	2486	2997	3590
现金	931	1043	1143	1166	1337	营业成本	1243	1321	1534	1830	2159
应收票据及应收账款	31	55	47	76	71	营业税金及附加	20	19	22	30	39
其他应收款	15	16	20	24	29	营业费用	240	313	365	453	557
预付账款	74	42	94	70	127	管理费用	141	159	174	211	266
存货	535	638	724	901	1016	研发费用	56	69	77	87	99
其他流动资产	79	73	73	73	73	财务费用	-7	-9	-9	-8	-9
非流动资产	832	897	990	1118	1262	资产减值损失	-2	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	10	24	5	5	5
固定资产	545	623	724	858	1000	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	96	99	101	102	100	投资净收益	3	3	3	4	3
其他非流动资产	191	176	166	158	162	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2497	2765	3092	3428	3915	营业利润	218	264	331	404	488
流动负债	405	417	515	544	659	营业外收入	6	11	9	7	9
短期借款	75	93	93	93	93	营业外支出	3	3	3	3	3
应付票据及应付账款	86	95	115	136	160	利润总额	222	272	337	408	494
其他流动负债	245	230	307	316	407	所得税	42	46	56	67	81
非流动负债	158	152	152	151	151	净利润	180	226	281	341	414
长期借款	15	10	10	9	9	少数股东损益	7	6	9	10	13
其他非流动负债	143	142	142	142	142	归母净利润	173	220	272	331	401
负债合计	563	569	666	696	810	EBITDA	247	306	372	454	539
少数股东权益	39	44	54	64	76	EPS(元)	0.34	0.43	0.53	0.64	0.78
股本	514	513	513	513	513						
资本公积	745	776	776	776	776	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	746	924	1151	1413	1733	成长能力					
归属母公司股东权益	1895	2151	2372	2669	3029	营业收入(%)	28.4	11.6	17.4	20.5	19.8
负债和股东权益	2497	2765	3092	3428	3915	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	66.7	52.4	42.4	34.9	28.8
						P/B	6.1	5.4	4.9	4.3	3.8
						EV/EBITDA	44.2	35.4	28.8	23.6	19.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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