

一鸣食品 (605179)

公司研究/点评报告

疫情冲击明显，2021 年产能及渠道将同步扩张

——一鸣食品 (605179) 2020 年年报点评

点评报告/食品饮料行业

2021 年 4 月 16 日

一、事件概述

4 月 15 日，公司发布 2020 年年报，报告期内实现营收 19.47 亿元，同比-2.50%；实现归母净利润 1.32 亿元，同比-23.88%，基本 EPS 为 0.39 元。公司拟每股派发现金红利 0.23 元（含税）。

二、分析与判断

➤ 疫情对经营冲击加大，业绩同比下滑明显

2020 年公司实现营收/归母净利润 19.47/1.32 亿元，同比-2.50%/-23.88%，合 20Q4 单季度实现营收/归母净利润 5.81/0.34 亿元，同比分别+5.86%/-33.32%。总体看，疫情对公司 20H1 经营冲击明显，营收同比-13.1%，造成门店人员开支及固定费用支出难以有效摊薄消化。20H2 开始公司经营开始逐步复苏，营收回归正增长。

分产品看，2020 年乳品/烘焙/其他食品业务分别实现营收 10.34/7.07/0.69 亿元，同比-2.30%/-0.23%/+2.58%。销售乳品/烘焙食品 10.18/2.60 万吨，同比-5.48%/+0.55%；销售均价为 1.02/2.72（万元/吨），同比+3.36%/-0.78%。公司乳制品/烘焙业务收入均同比小幅下滑；乳制品销量同比小幅下滑，销售均价同比小幅提升；烘焙业务销量同比小幅增长，销售均价同比小幅下滑。

分地区看，2020 年浙江省/江苏省/上海市/福建省分别实现收入 16.06/1.81/0.18/0.07 亿元，同比-0.48%/-8.26%/+9.07%/-9.09%。浙江省仍然是核心销售地区；浙江、江苏、福建收入均同比小幅下滑；上海收入同比增长，为 2020 年省外扩张主要方向。

门店建设看，2020 年末公司分别拥有直营/加盟门店 519/1244 家，同比+40.27%/+0.65%。直营门店建设为渠道拓展的主要方向。

➤ 产品结构有所提升，销售费用投入同比加大

2020 年公司毛利率为 40.04%，同比+0.76ppt（Q4 为 40.17%，同比-0.41ppt）。公司产品结构有所提升，毛利率同比上行。乳品/烘焙/其他食品业务实现毛利率 40.23%/41.79%/30.01%，同比-0.23ppt/+1.70ppt/+5.00ppt。2020 年期间费用率为 32.66%，同比+3.96ppt（Q4 为 33.14%，同比+4.56ppt）。其中销售费用率为 25.45%，同比+3.82ppt（Q4 为 26.66%，同比+4.56ppt），原因是当年直营店数量拓展进一步加快；同时公司加大了促销力度（比如常温奶 7 折活动、双十二牛奶节 7 折活动、会员拉新活动），增加了部分营销费用。管理费用率为 5.38%，同比-0.02ppt（Q4 为 5.01%，同比-0.03ppt）。研发费用率为 2.14%，同比+0.07ppt（Q4 为 1.73%，同比-0.10ppt）。财务费用率为-0.31%，同比+0.10ppt（Q4 为-0.26%，同比+0.13ppt），原因是短期银行贷款增加支付利息。

➤ 食品生产基地建设叠加直营奶吧门店开拓，中长期助力主业持续增长

公司上市募投项目中“江苏一鸣食品生产基地项目”和“年产 30000 吨烘焙制品项目”投产后将有效扩充产能。2021 年 5 月常州募投项目预计将完工后，达产后销售区域将覆盖江苏北部及河南部分地区。

按照 IPO 计划，公司将在浙江、江苏、上海及福建等华东地区加大直营奶吧门店布局。出于承接江苏新增产能的需要，预计 2021 年门店扩张将加速。总体看，生产基地与奶吧门店建设互相促进，将有助于公司中长期发展。

推荐

维持评级

当前价格：**20.22 元**

交易数据 **2021-4-15**

近 12 个月最高/最低	25.86/13.26
总股本（百万股）	401.00
流通股本（百万股）	61.00
流通股比例（%）	15%
总市值（亿元）	81.08
流通市值（亿元）	12.33

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号：S0100519010004

邮箱：yujie@mszq.com

分析师：熊航

执业证号：S0100520080003

电话：0755-22662056

邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

- 一鸣食品 (605179) 公司深度研究报告：奶吧渠道优势显著，产能提升+埠外扩张可期

三、盈利预测与投资建议

预计 21-23 年公司实现营业总收入 24.40/28.40/32.89 亿元，同比+25.3%/+16.4%/+15.8%；实现归母净利润为 2.22/2.54/3.00 亿元，同比+67.4%/+14.4%/18.1%。按照最新股本对应 EPS 为 0.41/0.47/0.56 元，目前股价对应 PE 为 49/43/36 倍。公司估值高于乳制品板块 31 倍左右的平均估值水平（算数平均法，业绩对应 2021 年 wind 一致预期），公司产能及渠道同步扩张，中长期成长性较好，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

疫情持续时间超预期，开店速度不及预期，食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,947	2,440	2,840	3,289
增长率（%）	-2.5%	25.3%	16.4%	15.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	132	222	254	300
增长率（%）	-23.9%	67.4%	14.4%	18.1%
每股收益（元）	0.39	0.41	0.47	0.56
PE（现价）	51.8	48.8	42.6	36.1
PB	6.3	7.8	7.2	6.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,947	2,440	2,840	3,289
营业成本	1,168	1,415	1,633	1,897
营业税金及附加	13	16	19	22
销售费用	496	588	709	801
管理费用	105	132	153	177
研发费用	42	51	60	69
EBIT	125	238	267	323
财务费用	(6)	(2)	(4)	(4)
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	170	274	309	363
营业外收支	(21)	0	0	0
利润总额	149	260	291	347
所得税	17	38	37	48
净利润	132	222	254	300
归属于母公司净利润	132	222	254	300
EBITDA	216	346	391	474
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	837	861	672	742
应收账款及票据	52	57	70	79
预付款项	17	17	21	23
存货	63	74	91	97
其他流动资产	79	79	79	79
流动资产合计	1085	1111	990	1051
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	755	914	1111	1290
无形资产	61	65	68	72
非流动资产合计	1330	1588	1844	2067
资产合计	2415	2698	2835	3117
短期借款	178	178	178	178
应付账款及票据	200	224	269	307
其他流动负债	26	26	26	26
流动负债合计	794	980	999	1124
长期借款	310	310	310	310
其他长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	331	331	331	331
负债合计	1125	1311	1329	1455
股本	401	535	535	535
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1290	1387	1505	1663
负债和股东权益合计	2415	2698	2835	3117

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-2.5%	25.3%	16.4%	15.8%
EBIT 增长率	-34.3%	90.4%	12.1%	21.2%
净利润增长率	-23.9%	67.4%	14.4%	18.1%
盈利能力				
毛利率	40.0%	42.0%	42.5%	42.3%
净利率	6.8%	9.1%	8.9%	9.1%
总资产收益率 ROA	5.5%	8.2%	8.9%	9.6%
净资产收益率 ROE	10.3%	16.0%	16.8%	18.0%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.1	1.0	0.9
速动比率	1.3	1.1	0.9	0.8
现金比率	1.1	0.9	0.7	0.7
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	8.2	7.6	7.9	7.8
存货周转天数	18.9	17.5	18.2	17.8
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.4	0.5	0.6
每股净资产	3.2	2.6	2.8	3.1
每股经营现金流	0.5	1.0	0.6	1.1
每股股利	0.2	0.2	0.3	0.3
估值分析				
PE	51.8	48.8	42.6	36.1
PB	6.3	7.8	7.2	6.5
EV/EBITDA	30.1	19.5	17.6	14.5
股息收益率	1.1%	1.2%	1.3%	1.3%
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	132	222	254	300
折旧和摊销	92	108	125	151
营运资金变动	(11)	184	(50)	134
经营活动现金流	208	528	346	601
资本开支	499	375	399	389
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(497)	(375)	(399)	(389)
股权募资	519	0	0	0
债务募资	331	0	0	0
筹资活动现金流	816	(129)	(136)	(142)
现金净流量	527	24	(189)	70

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

熊航，食品饮料行业分析师。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。