

一鸣食品 (605179)

公司研究/点评报告

21Q1 业绩复苏，建基地+扩门店稳步推进

一鸣食品 (605179) 2021 年一季报点评

点评报告/食品饮料

2021 年 04 月 30 日

一、事件概述

4 月 29 日公司发布 2021 年一季报，报告期内实现营收 4.93 亿元，同比+73.55%；实现归母净利润 0.10 亿元，同比+203.24%；实现扣非归母净利润 0.09 亿元，同比+170.81%。

二、分析与判断

➤ 21Q1 收入提速显著，门店扩张将在二季度逐渐落地

21Q1 公司实现营收 4.93 亿元，同比+73.55%，收入高增一方面得益于低基数效应，另一方面公司销售市场集中在华东地区，年初以来“就地过年”政策导致当地需求较为旺盛。**分地区看**，21Q1 浙江/江苏/福建/上海/线上分别实现收入 4.00/0.47/0.02/0.05/0.06 亿元，同比+73%/84%/156%/111%/1431%，核心市场浙江贡献主要收入增量，新兴市场上海、江苏、福建收入提速显著。**分渠道看**，21Q1 加盟店/直营店/经销/直销/网络分别实现收入 2.07/1.19/0.78/0.50/0.06 亿元，同比+37%/89%/219%/134%/1431%，开店模式仍是公司收入增长的核心推动力。**门店建设方面**，21Q1 末公司直营店/加盟店分别为 522/1254 家，分别+3/+10 家，一季度开店较少主因春节期间招工较难。21Q2 已签约待开业门店共 60 家，直营店/加盟店分别为 46/14 家，预计公司开店计划将在二季度与三季度加快落地。

➤ 门店营业恢复+直营占比提升推动盈利能力明显改善

21Q1 公司实现归母净利润 0.10 亿元，同比+203.24%，利润端增速明显高于收入端，预计主要得益于门店营业恢复后的规模效应及收入结构有所优化。**毛利率**：21Q1 公司毛利率为 36.92%，同比+4.86ppt，预计主要得益于：1) 门店营业恢复后收入增长带来的规模效应；2) 高毛利率的直销渠道、直营门店收入占比提升。**净利率**：21Q1 公司归母净利润率 2.04%，同比+5.47ppt，除毛利率提升以外还得益于费用率的小幅下降。**费用率**：21Q1 期间费用率为 33.97%，同比-4.49ppt。其中销售费用率 25.57%，同比-3.98ppt，预计主要系门店营业恢复后各项房租等费用得以摊薄；管理费用率 6.90%，同比+1.29ppt，主要系 20Q1 受疫情影响社保费用减免，21Q1 恢复正常；财务费用率-0.36%，同比-0.23ppt；研发费用率 1.85%，同比-1.57ppt。

➤ 稳步建设食品基地+加快开拓门店，中长期助力主业持续增长

稳步推进生产基地建设：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。**加快开拓门店**：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，其中直营门店将是重要开拓方向，有利于提升公司整体毛利率。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。

三、投资建议

我们小幅调整此前盈利预测。预计 2021-2023 年实现营收 24.40/28.89/33.45 亿元，同比+25.3%/+18.4%/+15.8%；实现归母净利润 2.22/2.94/3.47 亿元，同比+67.4%/+32.6%/+18.1%，对应 EPS 为 0.41/0.55/0.65 元，目前股价对应 PE 为 45/34/29X。公司 2021 年估值高于乳制品板块平均估值 29X（算数平均法，wind 一致预期），考虑到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

疫情冲击超预期，开店速度不及预期，食品安全问题等。

推荐

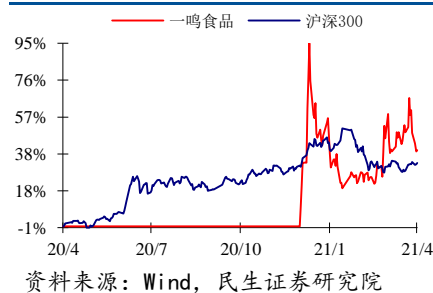
维持评级

当前价格：18.65 元

交易数据 2021-4-29

近 12 个月最高/最低(元)	25.86/13.26
总股本(百万股)	401
流通股本(百万股)	61
流通股比例(%)	15.21
总市值(亿元)	75
流通市值(亿元)	11

该股与沪深 300 走势比较



分析师：于杰

执业证 S0100519010004

邮箱：yujie@mszq.com

研究助理：刘光意

执业证 S0100120070033

邮箱：liuguangyi@mszq.com

相关研究

1.一鸣食品 (605179) 2020 年年报点评：疫情冲击明显，2021 年产能及渠道将同步扩张

2.一鸣食品 (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

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	2,889	3,345
增长率 (%)	-2.5%	25.3%	18.4%	15.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	132	222	294	347
增长率 (%)	-23.9%	67.4%	32.6%	18.1%
每股收益 (元)	0.39	0.41	0.55	0.65
PE (现价)	47.8	45.0	33.9	28.7
PB	5.8	7.2	6.5	5.7

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	2,889	3,345
营业成本	1,168	1,415	1,632	1,886
营业税金及附加	13	16	19	22
销售费用	496	588	708	808
管理费用	105	132	156	180
研发费用	42	51	61	71
EBIT	125	238	313	378
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	355	419
营业外收支	(21)	0	0	0
利润总额	149	260	338	403
所得税	17	38	43	55
净利润	132	222	294	347
归属于母公司净利润	132	222	294	347
EBITDA	216	346	438	529
资产负债表 (百万元)				
货币资金	837	861	712	830
应收账款及票据	52	57	72	80
预付款项	17	17	21	23
存货	63	74	90	96
其他流动资产	79	79	79	79
流动资产合计	1085	1111	1033	1140
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	2877	3206
短期借款	178	178	178	178
应付账款及票据	200	224	269	305
其他流动负债	26	26	26	26
流动负债合计	794	980	1000	1125
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	1331	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	1546	1751
负债和股东权益合计	2415	2698	2877	3206

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%	18.4%	15.8%
EBIT 增长率	-34.3%	90.4%	31.6%	20.8%
净利润增长率	-23.9%	67.4%	32.6%	18.1%
盈利能力				
毛利率	40.0%	42.0%	43.5%	43.6%
净利率	6.8%	9.1%	10.2%	10.4%
总资产收益率 ROA	5.5%	8.2%	10.2%	10.8%
净资产收益率 ROE	10.3%	16.0%	19.0%	19.8%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.1	1.0	1.0
速动比率	1.3	1.1	0.9	0.9
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	2.9	3.3
每股经营现金流	0.5	1.0	0.7	1.2
每股股利	0.2	0.2	0.3	0.3
估值分析				
PE	47.8	45.0	33.9	28.7
PB	5.8	7.2	6.5	5.7
EV/EBITDA	27.7	17.9	14.6	11.9
股息收益率	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%
现金流量表 (百万元)				
净利润	132	222	294	347
折旧和摊销	92	108	125	151
营运资金变动	(11)	184	(51)	135
经营活动现金流	208	528	386	649
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	(149)	118

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

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。

刘光意，食品饮料行业研究助理，经济学硕士。2020年加入民生证券研究院，主要覆盖调味品、乳制品板块。

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。