

一鸣食品 (605179.SH)

Q1 各渠道收入恢复增长，毛利率承压待改善

事件：公司发布 2021 年一季报。公司 2021 年一季度实现收入 4.9 亿元，同比+73.55%；实现归母净利润 0.1 亿元，同比+203.2%（2020Q1 亏损 973 万）。

Q1 各渠道收入恢复增长，新签约门店增多。公司 Q1 各渠道均实现恢复性增长，其中加盟门店销售同比+36.6%，直营门店销售同比+88.9%，经销渠道销售同比+218.9%。考虑公司以早餐消费场景为主，且公司 2020 年初对门店产品进行调价，我们推测 2021Q1 单店收入已恢复正常水平。公司 Q1 大力发展线上电商业务，与头部主播合作的同时依托门店开展 O2O 业务，网络渠道销售实现突破性增长至 633 万元。公司 Q1 净增门店 13 家，新开 38 家、关闭 25 家，门店数量达到 1776 家。Q1 新增门店主要分布在浙江、江苏地区，分别新增 23、13 家。Q1 已签约待开业门店 60 家，其中 46 家直营、14 家加盟，也主要位于浙江、江苏。

Q1 毛利率低位，开拓新市场费用投放增加。公司 Q1 毛利率为 36.9%，同比提升 4.9pct，环比 Q4 下降 3.2pct。公司历年 Q1 是毛利率低位，主要源于：1) 一季度通常是公司销售淡季，春节假期学校、社区及经销渠道早餐消费场景受影响，因而产能利用率较低；2) 上游原材料、包材大宗物料上涨；3) 嘉兴工厂投产折旧增加。公司加大力度拓展直营门店，直营门店员工及房租费用增加，Q1 销售费用同比+50.2%，销售费用率同比下行 4.0 pct。综上，我们预计公司 2021Q1 毛利率低于 2019Q1 同期，且费用投放增加，归母净利润率约为 2.0%，低于往年正常水平。

展望未来：公司加快门店拓展、产品创新，2021 年公司扎根浙江，发力长三角其他城市区，同时对奶吧空间包装进行升级，优化现有网络结构；同时坚持大单品战略，推出新款高端产品进行结构升级。产能扩张方面，2021 年下半年常州基地投产，有利于快速响应客户需求，加快苏南地区门店布局。

盈利预测：我们预计公司 2021/22/23 年实现营收 24.9/30.6/36.9 亿元，同比 +28.0%/22.9%/20.3%；归母净利润 1.8/2.2/3.0 亿元，同比 +33.5%/24.4%/38.4%。当前市值对应 PE 分别为 42.3/34.0/24.6 倍，维持“增持”评级。

风险提示：疫情影响终端动销，原材料价格上行，行业竞争激烈。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,997	1,947	2,493	3,064	3,686
增长率 yoy (%)	13.8	-2.5	28.0	22.9	20.3
归母净利润 (百万元)	174	132	177	220	304
增长率 yoy (%)	10.5	-23.9	33.5	24.4	38.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.43	0.33	0.44	0.55	0.76
净资产收益率 (%)	26.3	10.3	12.9	14.3	17.0
P/E (倍)	43.0	56.5	42.3	34.0	24.6
P/B (倍)	11.3	5.8	5.4	4.9	4.2

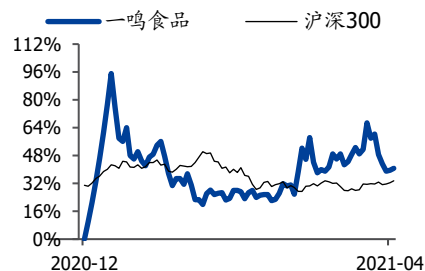
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	食品加工
前次评级	增持
4月29日收盘价(元)	18.65
总市值(百万元)	7,478.65
总股本(百万股)	401.00
其中自由流通股(%)	15.21
30日日均成交量(百万股)	12.36

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

分析师 沈阳

执业证书编号：S0680520030004

邮箱：shenyang@gszq.com

相关研究

1、《一鸣食品 (605179.SH)：一体化经营奶吧连锁，为新鲜生活而鸣》2021-03-17



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	472	1085	1134	1090	1256
现金	288	837	888	807	979
应收票据及应收账款	40	52	57	61	66
其他应收款	24	38	25	37	25
预付账款	11	17	13	27	19
存货	60	63	72	80	88
其他流动资产	50	79	79	79	79
非流动资产	918	1330	1491	1663	1838
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	519	755	1095	1338	1537
无形资产	48	61	67	70	71
其他非流动资产	352	514	329	255	230
资产总计	1391	2415	2625	2753	3095
流动负债	594	794	973	987	1127
短期借款	56	178	178	178	178
应付票据及应付账款	177	200	238	218	218
其他流动负债	361	416	557	591	730
非流动负债	135	331	278	226	173
长期借款	109	310	257	205	152
其他非流动负债	26	21	21	21	21
负债合计	729	1125	1251	1213	1300
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	340	401	401	401	401
资本公积	26	461	461	461	461
留存收益	294	427	480	546	637
归属母公司股东权益	661	1290	1374	1540	1795
负债和股东权益	1391	2415	2625	2753	3095

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	298	210	408	337	607
净利润	174	132	177	220	304
折旧摊销	81	91	118	160	184
财务费用	-8	-6	-16	-19	-25
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	36	-11	127	-26	142
其他经营现金流	15	3	2	2	2
投资活动现金流	-450	-497	-281	-334	-361
资本支出	455	509	161	172	175
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	5	12	-120	-162	-186
筹资活动现金流	129	816	-75	-84	-74
短期借款	36	122	0	0	0
长期借款	108	201	-53	-52	-53
普通股增加	0	61	0	0	0
资本公积增加	0	436	0	0	0
其他筹资现金流	-16	-4	-22	-32	-21
现金净增加额	-24	529	51	-81	172

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1997	1947	2493	3064	3686
营业成本	1213	1168	1490	1826	2183
营业税金及附加	13	13	16	20	24
营业费用	432	496	623	766	885
管理费用	108	105	129	159	191
研发费用	41	42	52	64	77
财务费用	-8	-6	-16	-19	-25
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	-2
其他收益	28	45	29	34	36
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	-3	-2	-2	-2	-2
营业利润	220	170	226	281	386
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	10	24	12	15	17
利润总额	212	149	216	268	371
所得税	38	17	39	48	67
净利润	174	132	177	220	304
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	174	132	177	220	304
EBITDA	295	247	327	421	545
EPS (元)	0.43	0.33	0.44	0.55	0.76

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	13.8	-2.5	28.0	22.9	20.3
营业利润(%)	13.0	-22.7	32.8	24.5	37.3
归属于母公司净利润(%)	10.5	-23.9	33.5	24.4	38.4
获利能力					
毛利率(%)	39.3	40.0	40.3	40.4	40.8
净利率(%)	8.7	6.8	7.1	7.2	8.3
ROE(%)	26.3	10.3	12.9	14.3	17.0
ROIC(%)	20.6	7.6	9.1	10.7	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	52.5	46.6	47.7	44.1	42.0
净负债比率(%)	-14.6	-24.8	-26.9	-22.0	-31.2
流动比率	0.8	1.4	1.2	1.1	1.1
速动比率	0.6	1.2	1.0	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.7	1.0	1.0	1.1	1.3
应收账款周转率	48.3	42.7	46.0	52.0	58.0
应付账款周转率	7.4	6.2	6.8	8.0	10.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.33	0.44	0.55	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.52	1.02	0.84	1.51
每股净资产(最新摊薄)	1.65	3.22	3.43	3.84	4.48
估值比率					
P/E	43.0	56.5	42.3	34.0	24.6
P/B	11.3	5.8	5.4	4.9	4.2
EV/EBITDA	25.0	29.0	21.7	16.9	12.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com