

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

煌上煌(002695)

投资评级 买入

上次评级 买入

马铮 食品饮料研究员
执业编号: S1500520110001

邮箱: mazheng@cindasc.com

相关研究

煌上煌(002695.SZ): 开店提速, 管理提效

煌上煌(002695.SZ): 开店加速, 经营成果验证管理改善

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

再推激励, 四年翻番

2021年04月30日

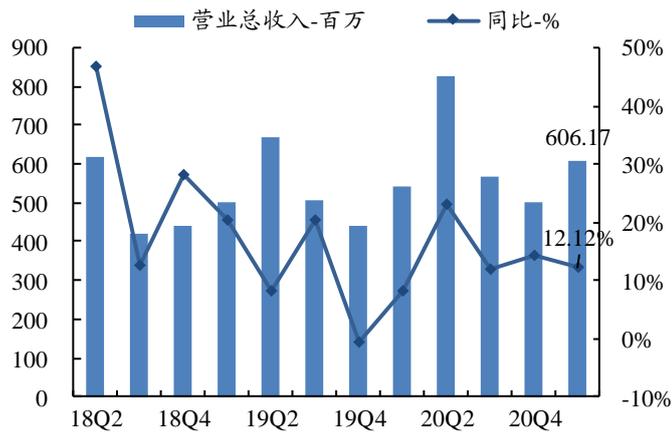
事件: 煌上煌于2021年4月29日发布一季报, 21年Q1单季度实现营收6.06亿元, 同比增长12.12%; 实现归母净利润6721万元, 同比增长3.09%。同时发布2021年员工持股计划, 业绩考核标准为以2020年净利润为基数, 2021/2022/2023/2024年净利润增长率不低于20%/40%/70%/100%。

点评:

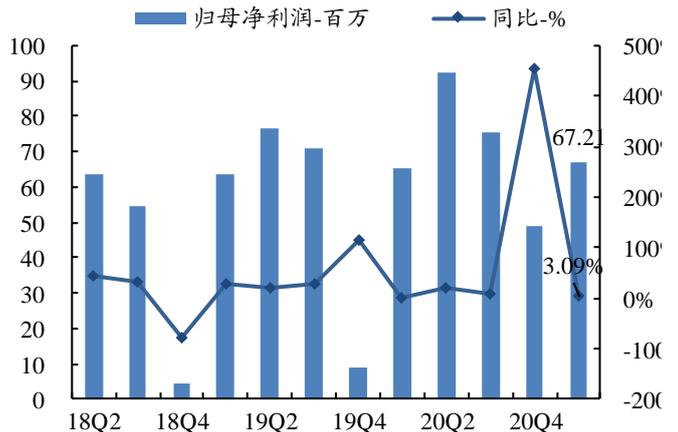
- **21年Q1单季度营收符合预期, 利润增速因销售费用投放略低于预期。** 公司21年Q1单季度实现营收6.06亿元, 同比增长12.12%, 主要系门店开拓增加所致, 其中煌上煌肉制品加工业同比增长10.77%, 米制品业务同比增长26.74%。米制品业务经过19-20年的调整, 预计今年将实现营利双收, 共同与主业拉动公司业绩增长。实现归母净利润6721万元, 同比增长3.09%, 增速低于营收主要系销售费用投放较多, 考虑到目前公司正处于新市场快速开拓期, 销售费用的投放预计将在后续对业绩的释放呈现出明显的拉动, 短期利润略低预期不影响公司长远发展。
- **Q1门店开拓按照计划完成, 单店营收受疫情影响和新店具备爬坡期有所下滑。** 不考虑公司一季度门店开拓, 21年Q1整体单店营收同比下降约10%左右, 主要系疫情下新店爬坡期及老店高势能门店受影响, 同时公司去年一季度复工复产相对早, 存在基数较高的影响。Q1计划开拓门店143家, 目前Q1门店开拓已按照计划完成, 预计公司将顺利完成全年开店计划, 门店开拓速度再上新台阶。
- **毛利率提升至39.66%, 保持一贯优秀水平。** Q1毛利率同比提升4.47pct至39.66%, 主要系原料价格处于低位及公司加大原料储备降低原材料波动影响, 侧面印证公司在原料采购端的管理的持续改善。销售费用率同比提升5.02pct至18.1%, 主要系公司正处于市场开拓期加大市场推广及促销费用的投放, 对于业绩的拉动作用预计在后续逐步释放。管理费用率同比提升0.31pct至6.38%。净利率降低0.99pct至10.87%, 主要系销售费用率提升所致。
- **推出员工持股计划, 业绩考核四年翻一番, 吹响新一轮高增长号角。** 员工持股计划涉及股份比例约1.7%, 激励力度较大, 涉及人员面较广, 为公司打下新一轮成长的人员基础。业绩考核目标下, 4年后净利润预计翻番。股权摊销费用合计6411万元, 21/22/23/24分别摊销2066/2244/1282/659万元。公司持续推出股权激励, 反应出公司发展的信心和决心。
- **盈利预测与投资评级:** 公司目前正处于新市场快速开拓期, 米制品业务也逐步调整到位, 预计21-23年EPS为0.66、0.82、0.99元/股, 给予“买入”评级。
- **风险因素:** 新店爬坡不及预期; 新市场开拓不达预期; 食品安全问题。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,117	2,436	3,021	3,591	4,301
增长率 YoY %	11.6%	15.1%	24.0%	18.9%	19.8%
归属母公司净利润 (百万元)	220	282	340	422	506
增长率 YoY%	27.5%	28.0%	20.6%	23.9%	20.0%
毛利率%	37.6%	37.8%	37.8%	38.4%	38.5%
净资产收益率ROE%	10.2%	11.6%	12.6%	13.8%	14.6%
EPS(摊薄)(元)	0.43	0.55	0.66	0.82	0.99
市盈率 P/E(倍)	38.16	41.62	29.62	23.90	19.91
市净率 P/B(倍)	3.91	4.85	3.72	3.29	2.90

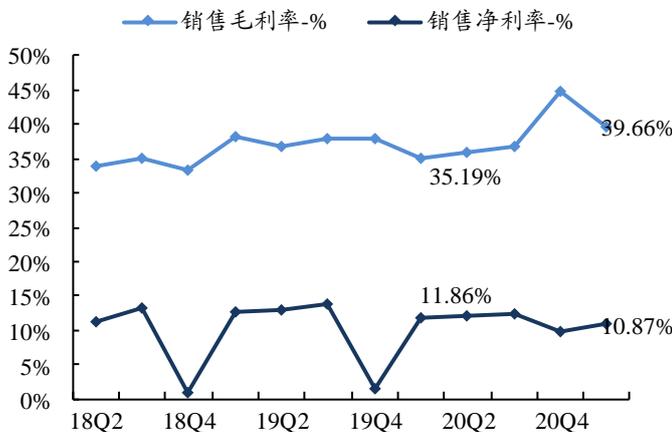
资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 04 月 29 日收盘价

图 1: 煌上煌 21 年 Q1 实现营业收入同比增长 12.12%


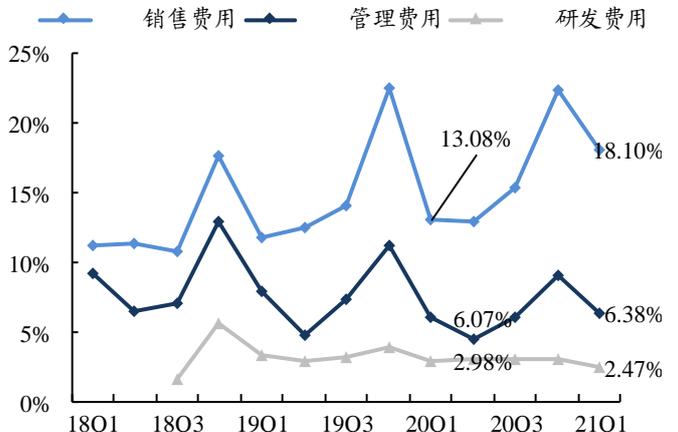
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 归母净利润同比实现同比增长 3.09%


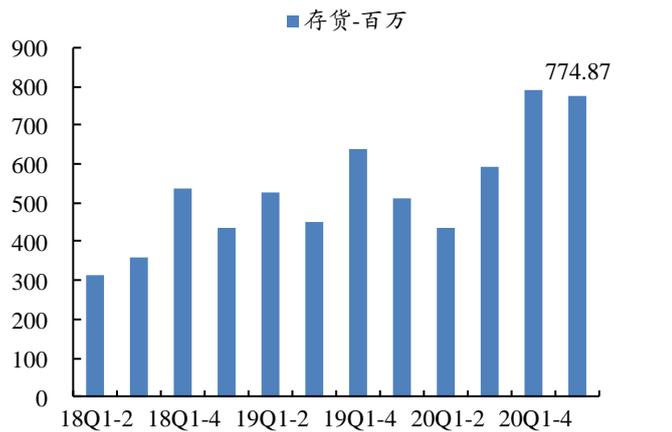
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 毛利率同比提升至 39.66%


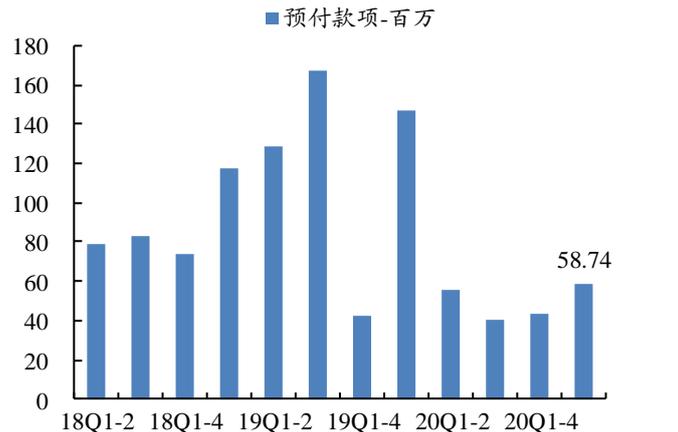
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 销售费用率由于市场投放和促销提升 5.02pct


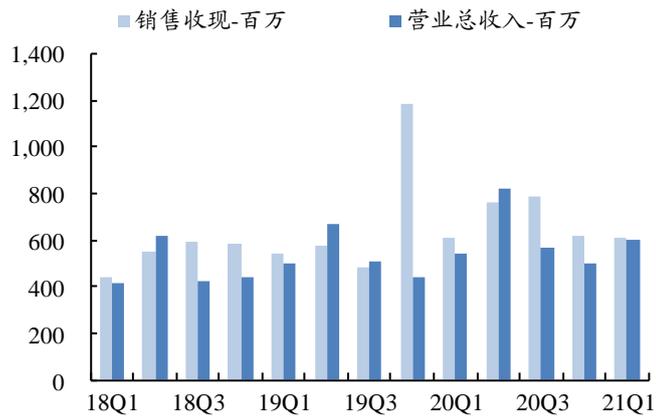
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 21Q1 煌上煌存货为 7.75 亿元, 主要系原料储备


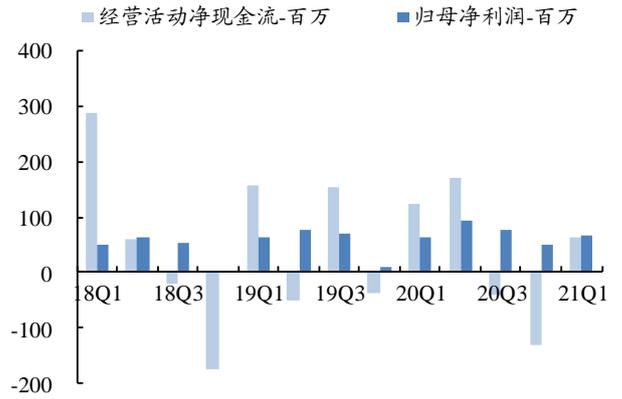
数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 预付款项增加主要系原料储备预付款


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 销售收现与营业总收入相匹配


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 经营活动净现金流同比下降主要系加大原材料储备增加


数据来源: Wind, 信达证券研发中心

		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	1,867	2,109	2,170	2,424	2,718	
货币资金	1,043	985	806	838	846	
应收票据	2	0	0	0	0	
应收账款	53	125	155	184	220	
预付账款	42	44	54	64	77	
存货	638	791	981	1,155	1,380	
其他	89	164	174	183	195	
非流动资产	897	918	1,107	1,279	1,496	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	623	624	787	934	1,121	
无形资产	99	98	96	95	93	
其他	176	195	223	250	282	
资产总计	2,765	3,027	3,276	3,703	4,214	
流动负债	417	407	365	430	514	
短期借款	93	105	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	95	93	115	135	162	
其他	230	209	250	294	352	
非流动负债	152	148	148	148	148	
长期借款	10	9	9	9	9	
其他	142	139	139	139	139	
负债合计	569	555	513	577	661	
少数股东权益	44	48	55	64	74	
归属母公司	2,151	2,423	2,709	3,062	3,478	
负债和股东权益	2,765	3,027	3,276	3,703	4,214	

		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,117	2,436	3,021	3,591	4,301	
同比	11.6%	15.1%	24.0%	18.9%	19.8%	
归属母公司净利润	220	282	340	422	506	
同比	27.5%	28.0%	20.6%	23.9%	20.0%	
毛利率(%)	37.6%	37.8%	37.8%	38.4%	38.5%	
ROE%	10.2%	11.6%	12.6%	13.8%	14.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.43	0.55	0.66	0.82	0.99	
P/E	38.16	41.62	29.62	23.90	19.91	
P/B	3.91	4.85	3.72	3.29	2.90	
EV/EBITDA	25.40	29.42	20.49	16.52	13.69	

		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,117	2,436	3,021	3,591	4,301	
营业成本	1,321	1,515	1,879	2,212	2,644	
营业税金及	19	18	22	26	32	
销售费用	313	378	498	593	710	
管理费用	159	150	136	162	194	
研发费用	69	75	91	108	129	
财务费用	-9	-11	-14	-16	-16	
减值损失合	0	0	0	0	0	
投资净收益	3	1	0	0	0	
其他	16	24	0	0	0	
营业利润	264	336	408	507	610	
营业外收支	8	5	5	5	5	
利润总额	272	340	413	512	615	
所得税	46	54	66	82	98	
净利润	226	286	347	431	517	
少数股东损	6	4	7	9	10	
归属母公司	220	282	340	422	506	
EBITDA	295	369	453	560	675	
EPS(当	0.43	0.55	0.66	0.82	0.99	

		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	225	125	226	338	391	
净利润	226	286	347	431	517	
折旧摊销	59	69	59	69	82	
财务费用	3	5	3	0	0	
投资损失	-3	-1	0	0	0	
营运资金变	-60	-239	-177	-157	-202	
其它	0	5	-5	-5	-5	
投资活动现金流	-88	-129	-242	-237	-293	
资本支出	-121	-89	-232	-227	-283	
长期投资	30	-40	0	0	0	
其他	3	1	-10	-10	-10	
筹资活动现金流	-25	-54	-163	-69	-90	
吸收投资	-5	-4	0	0	0	
借款	14	1	-105	0	0	
支付利息或	-45	-56	-58	-69	-90	
现金流净增加额	112	-58	-179	32	8	

研究团队简介

马铮，厦门大学经济学博士，资产评估师，五年证券研究经验，曾在国泰君安证券先后从事机构销售、食品饮料行业研究等工作，对白酒、休闲卤制品、休闲零食、肉制品等行业有深入研究，理论基础扎实，渠道资源丰富，研究细致落地。2020年11月加盟信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchexu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	li ruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。