

煌上煌 (002695.SZ)

Q2 业绩暂承压，开店目标仍积极

事件: 公司 8 月 28 日发布 2021 年中报。2021 年上半年公司实现营收 14.1 亿元，同比+3.1%；归母净利润 1.5 亿元，同比-4.8%。单 Q2 公司实现收入 8.0 亿元，同比-2.8%；归母净利润 0.8 亿元，同比-10.4%。

拓店进展略低预期，单店收入受疫情影响尚未恢复。上半年公司鲜货产品营收同比+0.5%，米制品业务上半年同比+5.8%。上半年新开门店 417 家，关闭门店 204 家，净增门店 213 家。拆分区域看，江西仍是开店较快的地区，净增门店 57 家；其次山东上半年净增 21 家，浙江、广东、重庆、湖南净增 10-15 家；其他区域上半年净增门店数量较少。我们推测一方面公司有部分老门店受到疫情、拆迁等因素影响关店调整；另一方面由于疫情反复，上半年交通枢纽、商圈单店收入尚未恢复，加盟商开店积极性较低。此外由于公司具有餐桌卤味属性，2020 年疫情期间餐饮门店尚未恢复，公司积极复工复产，2020 年 3-5 月单店收入基数较高，因而 2021H1 单店收入同比下滑 27.1%，单 Q2 公司营收同比-2.8%。

成本端承压，Q2 归母净利润下滑。公司 Q2 根据新收入准则变化对物流费重新认定，将 4358.76 万元调整计入成本，还原后 Q2 毛利率为 35.1%，同比下滑 0.8 pct，环比下滑 4.6pct。主要源于：1) 成本端压力上行，上半年猪副、牛副产品采购价格上涨较多，其中赤豆、脊膘平均采购价同比+54.1%、35.2%。鸭副价格持平略降，其中鸭脖、鸭脚采购均价同比+2.5%、-5.2%。2) 上半年广东、福建等生产基地恢复产能，相关人工成本、制造费用增加。Q1 公司销售费用率提升明显，主要源于加快门店拓展、线上销售；Q2 公司管理费用率持平。综上 Q2 归母净利润同比下滑 10.4%，盈利能力暂承压。

公司未来开店目标积极，主推两大市场战略。公司计划 2021-2025 年保持每年平均开店 1500 家左右，加速度拓展存量市场及竞区的增量市场。主要原因有三：1) 经过疫情抗压能力弱的门店退出；2) 政府推动城镇化进程，休闲卤制品行业受益增长；3) 单店模型持续验证，进一步利用加盟商富余开店能力。下一步将主推两大市场战略，年轻化战略和互联网技术导向的业务重构战略。区域方面公司 2021 年 3 月新成立上海运营中心，力争年底在上海开出 30 家店铺，计划长三角 3 年开出 2000 家店。

盈利预测: 我们预计公司 2021/22/23 年实现营收 25.4/29.6/33.9 亿元，同比 +4.2%/16.7%/14.6%；归母净利润 2.9/3.6/4.3 亿元，同比 +2.2%/25.9%/18.6%，对应 PE 分别为 25.5/20.3/17.1 倍，维持“增持”评级。

风险提示: 疫情影响反复；开店不及预期；行业竞争加剧。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,117	2,436	2,538	2,961	3,394
增长率 yoy (%)	11.6	15.1	4.2	16.7	14.6
归母净利润(百万元)	220	282	288	363	431
增长率 yoy (%)	27.5	28.0	2.2	25.9	18.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.43	0.55	0.56	0.71	0.84
净资产收益率(%)	10.3	11.6	10.6	12.0	12.7
P/E(倍)	33.4	26.1	25.5	20.3	17.1
P/B(倍)	3.4	3.0	2.7	2.4	2.2

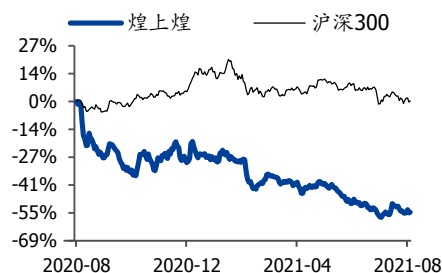
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 27 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	食品加工
前次评级	增持
8 月 27 日收盘价(元)	14.36
总市值(百万元)	7,363.61
总股本(百万股)	512.79
其中自由流通股(%)	90.69
30 日日均成交量(百万股)	4.29

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、《煌上煌(002695.SZ): 省外拓店加速, 营销改革升级》2021-03-29
- 2、《煌上煌(002695.SZ): 主业增长稳健, Q3 业绩受米制品拖累》2020-10-26
- 3、《煌上煌(002695.SZ): 线下线上齐发力, Q2 业绩符合预期》2020-08-16



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1867	2109	2507	2708	3214	营业收入	2117	2436	2538	2961	3394
现金	1043	985	1659	1629	2417	营业成本	1321	1515	1676	1927	2191
应收票据及应收账款	55	125	0	108	9	营业税金及附加	19	18	19	22	25
其他应收款	16	41	0	34	4	营业费用	313	378	335	385	441
预付账款	42	44	58	52	52	管理费用	159	150	152	178	204
存货	638	791	666	761	608	研发费用	69	75	71	83	92
其他流动资产	73	124	124	124	124	财务费用	-9	-11	-23	-31	-41
非流动资产	897	918	901	918	930	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	24	29	30	30	30
固定资产	623	624	628	660	688	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	99	98	98	94	91	投资净收益	3	1	3	4	4
其他非流动资产	176	195	175	163	151	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2765	3027	3408	3625	4145	营业利润	264	336	342	432	516
流动负债	417	407	498	404	560	营业外收入	11	7	10	10	8
短期借款	93	105	105	105	105	营业外支出	3	2	3	3	3
应付票据及应付账款	95	93	94	94	141	利润总额	272	340	349	439	521
其他流动负债	230	209	298	205	313	所得税	46	54	56	70	83
非流动负债	152	148	146	144	142	净利润	226	286	293	369	437
长期借款	10	9	7	5	4	少数股东损益	6	4	4	6	7
其他非流动负债	142	139	139	139	139	归属母公司净利润	220	282	288	363	431
负债合计	569	555	643	548	702	EBITDA	306	387	376	463	541
少数股东权益	44	48	53	58	65	EPS (元)	0.43	0.55	0.56	0.71	0.84
股本	513	513	513	513	513	主要财务比率					
资本公积	776	785	785	785	785	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	924	1155	1375	1652	1980	成长能力					
归属母公司股东权益	2151	2423	2712	3019	3378	营业收入(%)	11.6	15.1	4.2	16.7	14.6
负债和股东权益	2765	3027	3408	3625	4145	营业利润(%)	20.8	27.2	1.7	26.4	19.4
现金流量表 (百万元)						归属于母公司净利润(%)	27.5	28.0	2.2	25.9	18.6
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	获利能力					
经营活动现金流	225	125	693	76	904	毛利率(%)	37.6	37.8	34.0	34.9	35.4
净利润	226	286	293	369	437	净利率(%)	10.4	11.6	11.4	12.3	12.7
折旧摊销	59	69	61	67	75	ROE(%)	10.3	11.6	10.6	12.0	12.7
财务费用	-9	-11	-23	-31	-41	ROIC(%)	8.6	10.0	8.9	10.2	10.8
投资损失	-3	-1	-3	-4	-4	偿债能力					
营运资金变动	-91	-245	365	-325	436	资产负债率(%)	20.6	18.3	18.9	15.1	16.9
其他经营现金流	42	27	0	0	0	净负债比率(%)	-36.1	-29.6	-50.9	-44.8	-63.0
投资活动现金流	-88	-129	-41	-79	-84	流动比率	4.5	5.2	5.0	6.7	5.7
资本支出	122	90	-17	16	13	速动比率	2.7	2.8	3.3	4.4	4.3
长期投资	30	-40	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	64	-78	-58	-63	-71	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
筹资活动现金流	-25	-54	23	-27	-33	应收账款周转率	48.7	27.1	46.0	55.0	58.0
短期借款	18	13	0	0	0	应付账款周转率	14.6	16.1	17.9	20.4	18.6
长期借款	-5	-1	-2	-2	-2	每股指标 (元)					
普通股增加	-1	-1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.43	0.55	0.56	0.71	0.84
资本公积增加	30	9	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.24	1.35	0.15	1.76
其他筹资现金流	-68	-75	25	-25	-31	每股净资产(最新摊薄)	4.20	4.73	5.29	5.89	6.59
现金净增加额	112	-58	674	-30	788	估值比率					
						P/E	33.4	26.1	25.5	20.3	17.1
						P/B	3.4	3.0	2.7	2.4	2.2
						EV/EBITDA	21.6	17.3	16.0	13.0	9.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 27 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	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：021-38124100 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	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