

## 煌上煌 (002695.SZ)

## 成本短期承压，收入环比改善

2023年09月03日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

日期	2023/9/1
当前股价(元)	11.48
一年最高最低(元)	15.45/9.58
总市值(亿元)	58.81
流通市值(亿元)	53.31
总股本(亿股)	5.12
流通股本(亿股)	4.64
近3个月换手率(%)	41.52

### ● 收入环比改善，维持“增持”评级

公司2023H1实现收入11.5亿元，同比下滑3.0%，实现归母净利润0.8亿元，同比增长3.3%，其中2023Q2实现收入6.4亿元，同比下滑0.8%，实现归母净利润0.5亿元，同比增长7.0%。2023H1末门店数量4213家，净新开门店600家，公司收入端环比一季度已有改善，我们小幅上调盈利预测，预计公司2023-2025年分别实现归母净利润1.7(+0.4)、2.1(+0.2)、2.6(+0.1)亿元，同比增长440.9%、27.3%、22.3%，EPS分别为0.33、0.41、0.51元，当前估计对应PE分别为33.9、26.6、21.8倍，维持“增持”评级。

### ● 鲜货、米制品稳步恢复，开店持续推进

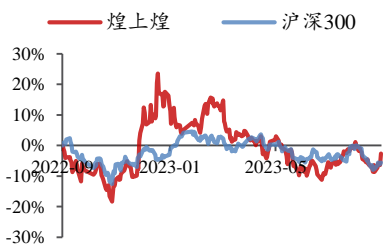
公司2023Q2收入下滑0.8%，主因消费疲软，同店恢复较慢所致。分品类看，2023H1鲜货、包装、屠宰、米制品业务分别实现收入7.7、0.3、0.2、3.1亿元，同比变化1.7%、-39.0%、-31.9%、3.0%，其中鲜货及米制品主业逐步恢复，包装产品、屠宰业务收到业务重心调整下滑较多。分区域看，2023H1江西、广东、浙江分别实现收入5.0、1.6、3.1亿元，同比变化-0.8%、12.7%、-2.3%，其中浙江区域因门店重开增长较快。开店方面，截至2023H1期末门店数量4213家，上半年净增600家。同店端二季度因消费疲软相对承压，7、8月受益于暑期人流出行增加，预计环比有所提升。

### ● 毛利率短期承压，费用保持平稳

2023Q2公司毛利率为26.6%，同比下滑0.9pct，主因鸭副原材料价格上半年高位运行，其中酱卤肉制品部分上半年整体毛利率为29.55%，同比下降3.5pct；米制品业务上半年毛利率为23.86%，同比提升3.0pct，主要受益于猪肉降价。2023Q2销售费用率为10.7%，同比提升0.3pct，主因加快开店所致，管理费用率为10.2%，同比提升0.4pct，整体保持平稳。二季度以来鸭副产品价格逐步下行，预计未来成本压力有望缓解，随着公司2023年持续拓店，利润有望回升。

● **风险提示：**食品安全风险，原材料涨价风险，疫情反复影响需求风险。

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《疫情影响有所缓解，静待经营底部恢复——公司信息更新报告》-2023.5.5  
 《疫情拖累同店，静待经营反转——公司信息更新报告》-2022.11.2

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,339	1,954	2,327	2,724	3,146
YOY(%)	-4.0	-16.5	19.1	17.1	15.5
归母净利润(百万元)	145	31	167	212	259
YOY(%)	-48.8	-78.7	440.9	27.3	22.3
毛利率(%)	33.0	28.2	33.2	34.3	35.4
净利率(%)	6.2	1.6	7.2	7.8	8.2
ROE(%)	6.1	0.8	5.8	6.8	7.4
EPS(摊薄/元)	0.28	0.06	0.33	0.41	0.51
P/E(倍)	39.1	183.4	33.9	26.6	21.8
P/B(倍)	2.4	2.4	2.3	2.1	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1887	1828	2360	2397	3041
现金	803	1026	1222	1431	1652
应收票据及应收账款	109	77	0	0	0
其他应收款	27	17	35	26	44
预付账款	65	43	85	65	108
存货	737	518	871	729	1089
其他流动资产	147	147	147	147	147
<b>非流动资产</b>	1134	1169	1238	1305	1385
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	661	711	802	887	969
无形资产	125	160	165	172	181
其他非流动资产	348	299	271	246	236
<b>资产总计</b>	3021	2997	3597	3702	4426
<b>流动负债</b>	413	440	902	865	1415
短期借款	113	131	685	604	1147
应付票据及应付账款	92	88	0	0	0
其他流动负债	208	222	217	261	268
<b>非流动负债</b>	231	174	175	175	175
长期借款	0	0	0	1	1
其他非流动负债	231	174	174	174	174
<b>负债合计</b>	644	615	1077	1040	1590
少数股东权益	49	37	17	-16	-64
股本	512	512	512	512	512
资本公积	672	688	688	688	688
留存收益	1230	1231	1343	1481	1643
<b>归属母公司股东权益</b>	2328	2345	2504	2677	2900
<b>负债和股东权益</b>	3021	2997	3597	3702	4426

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	315	385	-193	498	-95
净利润	145	19	146	180	211
折旧摊销	82	91	76	88	86
财务费用	0	-6	8	19	29
投资损失	-2	-4	-2	-2	-3
营运资金变动	38	249	-413	224	-407
其他经营现金流	52	35	-8	-10	-12
<b>投资活动现金流</b>	-199	-197	-141	-151	-161
资本支出	194	213	145	155	166
长期投资	-22	0	0	0	0
其他投资现金流	17	16	4	4	5
<b>筹资活动现金流</b>	-299	35	-24	-58	-65
短期借款	8	17	554	-81	543
长期借款	-9	0	0	0	0
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	-113	16	0	0	0
其他筹资现金流	-184	2	-579	23	-608
<b>现金净增加额</b>	-182	223	-358	289	-321

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2339	1954	2327	2724	3146
营业成本	1567	1404	1553	1789	2033
营业税金及附加	20	15	19	22	26
营业费用	395	319	369	440	513
管理费用	143	156	162	185	219
研发费用	65	57	70	80	92
财务费用	0	-6	8	19	29
资产减值损失	0	-0	0	0	0
其他收益	28	24	27	27	27
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	4	2	2	3
资产处置收益	0	6	2	2	3
<b>营业利润</b>	179	29	182	228	275
营业外收入	9	6	8	7	8
营业外支出	6	7	5	5	6
<b>利润总额</b>	182	28	185	231	277
所得税	37	9	39	51	65
<b>净利润</b>	145	19	146	180	211
少数股东损益	0	-12	-20	-32	-48
<b>归属母公司净利润</b>	145	31	167	212	259
EBITDA	247	96	252	318	369
EPS(元)	0.28	0.06	0.33	0.41	0.51

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-4.0	-16.5	19.1	17.1	15.5
营业利润(%)	-46.7	-83.5	516.6	25.6	20.3
归属于母公司净利润(%)	-48.8	-78.7	440.9	27.3	22.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	33.0	28.2	33.2	34.3	35.4
净利率(%)	6.2	1.6	7.2	7.8	8.2
ROE(%)	6.1	0.8	5.8	6.8	7.4
ROIC(%)	5.0	0.1	4.2	5.2	5.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	21.3	20.5	29.9	28.1	35.9
净负债比率(%)	-21.2	-30.5	-15.0	-25.0	-12.2
流动比率	4.6	4.2	2.6	2.8	2.1
速动比率	2.3	2.5	1.4	1.7	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	20.0	21.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	17.0	15.6	35.3	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.06	0.33	0.41	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.75	-0.38	0.97	-0.19
每股净资产(最新摊薄)	4.54	4.58	4.89	5.23	5.66
<b>估值比率</b>					
P/E	39.1	183.4	33.9	26.6	21.8
P/B	2.4	2.4	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	21.1	51.7	21.0	15.6	14.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn