

2023年10月27日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

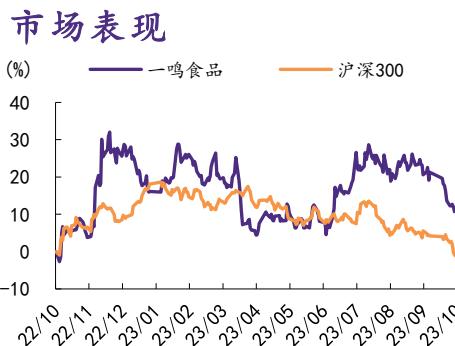
业绩符合预期，加盟渠道扩张贡献增量

——一鸣食品（605179.SH）公司事件点评报告

买入（维持）事件

分析师：孙山山 S1050521110005
 sunss@cfsc.com.cn

基本数据		2023-10-26
当前股价（元）		11.29
总市值（亿元）		45
总股本（百万股）		401
流通股本（百万股）		61
52周价格范围（元）		9.68-13.13
日均成交额（百万元）		32.86



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 1、《一鸣食品（605179）：业绩符合预期，门店开拓有序展开》2023-08-22

2023年10月26日，一鸣食品发布2023年前三季度报告。

投资要点

业绩符合预期，利润持续修复

2023Q1-Q3 总营收 19.53 亿元（同增 8%），归母净利润 0.35 亿元（同比扭亏为盈）；2023Q3 总营收 6.88 亿元（同增 7%），归母净利润 0.10 亿元（同增 360%），主要系加盟店数量增加/学生定奶业务和电商业务稳定增长/加强预算管理力度所致。盈利端，2023Q1-Q3 毛利率/净利率分别为 30.18%/1.82%，分别同比-0.4pct/+5pct；2023Q3 毛利率/净利率分别为 29.80%/1.50%，分别同比-2pct/+1pct。费用端，2023Q1-Q3 销售费用率/管理费用率分别为 19.23%/6.00%，分别同比-9pct/+1pct；2023Q3 销售费用率/管理费用率分别为 15.14%/10.05%，分别同比-9pct/+4pct。现金流端，2023Q1-Q3 经营活动现金流净额为 3.41 亿元（同增 49%），2023Q3 经营活动现金流净额为 1.48 亿元（同增 33%），主要系加盟店和学校渠道收入增加/上年同期交纳 2021Q4 延迟缴纳的税款/与供应商结算采用银行承兑汇票所致。

加盟渠道业绩贡献显著，门店数量稳健增加

分渠道看，2023Q1-Q3 直营/加盟/经销/直销/线上营收分别为 4.89/7.08/2.30/3.01/0.51 亿元，分别同比-8%/+11%/-21%/+45%/+150%。2023Q3 直营/加盟/经销/直销/线上营收分别为 1.75/2.50/0.66/1.10/0.20 亿元，分别同比-10%/+4%/-25%/+62%/+161%，其中加盟/线上渠道实现收入与盈利能力均有提升，毛利率分别同比+0.4pct/+0.3pct。分区域看，2023Q1-Q3 华东/线上营收分别为 17.27/0.51 亿元，分别同比+4%/+150%。2023Q3 华东/线上营收分别为 6.00/0.20 亿元，分别同比+2%/+161%。门店变动上，2023Q3 华东地区直营/加盟门店分别较年初减少 37 家/增加 158 家，其中加盟店数量增加贡献较多业绩增量。

盈利预测

我们看好公司在华东地区持续扩张门店，凭借低温奶和烘焙产品双管齐下，有望打开外埠市场。根据三季报，我们调整 2023-2025 年 EPS 为 0.13/0.21/0.29 元（前值分别为 0.21/0.31/0.43 元），当前股价对应 PE 分别为 88/54/39 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、门店开拓不及预期、原材料成本上涨风险、食品安全风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	2,433	2,657	3,120	3,590
增长率 (%)	5.0%	9.2%	17.4%	15.1%
归母净利润 (百万元)	-129	51	83	117
增长率 (%)	-737.9%	139.8%	62.2%	40.8%
摊薄每股收益 (元)	-0.32	0.13	0.21	0.29
ROE (%)	-12.0%	4.6%	7.0%	9.2%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	2,433	2,657	3,120	3,590
现金及现金等价物	312	345	590	811	营业成本	1,715	1,853	2,167	2,483
应收账款	133	131	137	148	营业税金及附加	19	19	21	24
存货	127	128	132	137	销售费用	622	513	599	686
其他流动资产	34	35	37	39	管理费用	143	159	184	208
流动资产合计	607	638	897	1,136	财务费用	22	2	-3	-9
非流动资产:					研发费用	48	53	62	72
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	835	727	842	957
固定资产	1,460	1,374	1,287	1,203	资产减值损失	-8	-1	0	0
在建工程	19	8	3	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	123	117	111	105	投资收益	-2	-1	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	-143	63	97	133
其他非流动资产	428	428	428	428	加: 营业外收入	1	1	2	3
非流动资产合计	2,030	1,927	1,829	1,737	减: 营业外支出	28	5	4	3
资产总计	2,637	2,565	2,725	2,873	利润总额	-170	59	95	133
流动负债:					所得税费用	-41	7	11	16
短期借款	219	179	199	209	净利润	-129	51	83	117
应付账款、票据	406	410	450	481	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	340	340	340	340	归母净利润	-129	51	83	117
流动负债合计	1,290	1,257	1,331	1,374					
非流动负债:									
长期借款	176	96	116	126					
其他非流动负债	94	94	94	94					
非流动负债合计	270	190	210	220					
负债合计	1,561	1,447	1,541	1,595					
所有者权益									
股本	401	401	401	401					
股东权益	1,077	1,118	1,184	1,278					
负债和所有者权益	2,637	2,565	2,725	2,873					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	-129	51	83	117	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0	0	0	0	成长性				
折旧摊销	151	103	97	91	营业收入增长率	5.0%	9.2%	17.4%	15.1%
公允价值变动	0	0	0	0	归母净利润增长率	-737.9%	139.8%	62.2%	40.8%
营运资金变动	304	8	41	15	盈利能力				
经营活动现金净流量	325	163	222	224	毛利率	29.5%	30.2%	30.6%	30.8%
投资活动现金净流量	-236	97	92	86	四项费用/营收	34.3%	27.4%	27.0%	26.7%
筹资活动现金净流量	-56	-130	23	-3	净利润率	-5.3%	1.9%	2.7%	3.3%
现金流量净额	32	130	337	306	ROE	-12.0%	4.6%	7.0%	9.2%
					偿债能力				
					资产负债率	59.2%	56.4%	56.5%	55.5%
					营运能力				
					总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2
					应收账款周转率	18.2	20.3	22.8	24.3
					存货周转率	13.5	14.6	16.6	18.3
					每股数据(元/股)				
					EPS	-0.32	0.13	0.21	0.29
					P/E	-35.0	88.1	54.3	38.6
					P/S	1.9	1.7	1.5	1.3
					P/B	4.2	4.1	3.8	3.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金融新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。