

2024年01月31日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

净利润扭亏为盈，单店效率稳步提升

——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

2024年01月30日，一鸣食品发布2023年业绩预告。

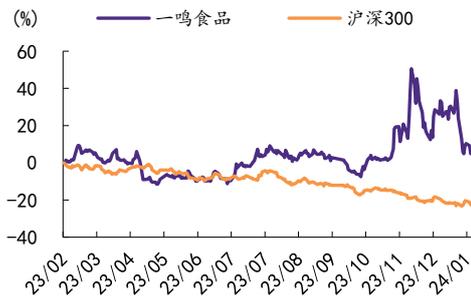
投资要点

基本数据

2024-01-30

当前股价(元)	11.56
总市值(亿元)	46
总股本(百万股)	401
流通股本(百万股)	401
52周价格范围(元)	10.39-17.66
日均成交额(百万元)	72.25

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《一鸣食品（605179）：业绩符合预期，加盟渠道扩张贡献增量》2023-10-27
- 《一鸣食品（605179）：业绩符合预期，门店开拓有序展开》2023-08-22

提效增利效果显著，净利润扭亏为盈

根据公告，预计公司2023年归母净利润0.22-0.33亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润0.20-0.30亿元，同比扭亏为盈。由于公司不断进行产线优化/质量管理，毛利率水平提高，同时销售费用得到有效控制，实现整体盈利能力提升。其中2023Q4预计归母净利润亏损0.13-0.02亿元，同比减亏；扣非归母净利润亏损0.14-0.04亿元，同比减亏。

单店效率稳步提升，供应链持续降本增效

在门店开拓上，公司在奶吧单店业绩提升上聚焦以会员/社群营销为主线，抖音本地生活做引流，做渐进性增收，2023年全年奶吧门店单店业绩和加盟门店存量数均实现正增长。在供应链上，公司围绕质量管理/产线优化工作进行降本增效，提升整体毛利率，并通过精准营销提升营销投入产出比，使得营销费用在整体上有所下降，有效带动净利润稳步提升。在直营店管理方面，公司继续以直营店提效增利为前提，优化直营店人员配置和门店开发策略，使得直营店整体效益改善明显。

盈利预测

我们看好公司加盟门店拓展及单店效率提升，随着产品结构/管理模式优化，有望延续收入规模与盈利能力同步提升。根据业绩预告，我们调整2023-2025年EPS为0.07/0.15/0.24元（前值分别为0.13/0.21/0.29元），当前股价对应PE分别为178/79/48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	26	59	96
增长率 (%)	-737.9%		125.6%	62.6%
摊薄每股收益 (元)	-0.32	0.07	0.15	0.24
ROE (%)	-12.0%	2.4%	5.1%	7.8%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	312	405	598	795
应收款	133	153	154	157
存货	127	133	138	144
其他流动资产	34	35	37	39
流动资产合计	607	726	927	1,137
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,460	1,374	1,287	1,203
在建工程	19	8	3	1
无形资产	123	117	111	105
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	428	428	428	428
非流动资产合计	2,030	1,927	1,829	1,737
资产总计	2,637	2,652	2,756	2,874
流动负债:				
短期借款	219	209	219	219
应付账款、票据	406	421	450	481
其他流动负债	340	340	340	340
流动负债合计	1,290	1,305	1,351	1,384
非流动负债:				
长期借款	176	156	166	174
其他非流动负债	94	94	94	94
非流动负债合计	270	250	260	268
负债合计	1,561	1,555	1,611	1,653
所有者权益				
股本	401	401	401	401
股东权益	1,077	1,097	1,145	1,221
负债和所有者权益	2,637	2,652	2,756	2,874

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-129	26	59	96
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	151	103	97	91
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	304	-1	28	22
经营活动现金净流量	325	128	184	209
投资活动现金净流量	-236	97	92	86
筹资活动现金净流量	4	-35	8	-11
现金流量净额	93	190	284	283

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,433	2,657	3,120	3,590
营业成本	1,715	1,853	2,167	2,483
营业税金及附加	19	19	21	24
销售费用	622	539	624	707
管理费用	143	159	184	208
财务费用	22	4	0	-6
研发费用	48	53	62	72
费用合计	835	756	870	982
资产减值损失	-8	-1	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-2	-1	0	0
营业利润	-143	34	69	109
加:营业外收入	1	1	2	3
减:营业外支出	28	5	4	3
利润总额	-170	30	67	109
所得税费用	-41	4	8	13
净利润	-129	26	59	96
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-129	26	59	96

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	5.0%	9.2%	17.4%	15.1%
归母净利润增长率	-737.9%		125.6%	62.6%
盈利能力				
毛利率	29.5%	30.2%	30.6%	30.8%
四项费用/营收	34.3%	28.5%	27.9%	27.3%
净利率	-5.3%	1.0%	1.9%	2.7%
ROE	-12.0%	2.4%	5.1%	7.8%
偿债能力				
资产负债率	59.2%	58.6%	58.5%	57.5%
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	17.4	20.3	22.8
存货周转率	13.5	14.0	15.9	17.4
每股数据(元/股)				
EPS	-0.32	0.07	0.15	0.24
P/E	-35.9	177.6	78.7	48.4
P/S	1.9	1.7	1.5	1.3
P/B	4.3	4.2	4.1	3.8

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年金麒麟新锐分析师称号。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。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

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。

■ 免责声明

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。