

2024年03月12日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

千城万店战略稳步推进，经营提效拐点初现

—煌上煌（002695.SZ）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

分析师：廖望州 S1050523100001

liaowz@cfsc.com.cn

2024年03月11日，煌上煌发布2023年度业绩快报。

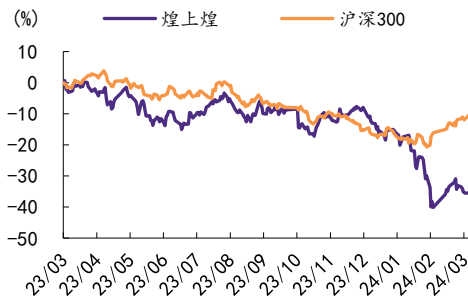
投资要点

基本数据

2024-03-11

当前股价(元)	8.14
总市值(亿元)	45
总股本(百万股)	557
流通股本(百万股)	464
52周价格范围(元)	7.38-12.42
日均成交额(百万元)	38.06

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《煌上煌（002695）：成本回落释放利润弹性，千城万店稳步推进》2024-01-28
- 《煌上煌（002695）：成本明显改善，盈利能力持续提升》2023-10-29

业绩同比高增，主要系成本回落与费用下降提振

公司发布业绩快报，2023年公司实现收入19.21亿元，同减-1.7%；归母净利润0.71亿元，同增129%，扣非归母净利润0.48亿元，同增1041%。2023Q4实现收入3.40亿元，同增1.2%，归母净利润-0.30亿元，2022Q4同期净利润为-0.54亿元，扣非归母净利润-0.39亿元，2022Q4同期扣非归母净利润为-0.66亿元。我们判断主要系以鸭副产品为主的原材料成本同比回落，叠加市场促销宣传费用同比下降，释放业绩弹性。

千城万店战略稳步推进，经营提效拐点初现

公司稳中求进，加快门店拓展与加强门店建设，肉制品加工业老店的同店收入按同比口径看已有所恢复，整体肉制品加工业营业收入下滑趋势同比收窄；同时米制品业务通过提升管理精细化程度，营收止住下滑趋势，2023年同比增长5.31%。

盈利预测

短期看公司同店收入情况受外部消费环境影响略微承压，但从中期维度看，我们看好公司2024年起经营重回正轨，门店呈现快速扩张态势，集中度持续提升。我们预计2024-2025年EPS分别为0.25/0.32元，当前股价对应PE分别为33/26倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、成本回落不及预期，开店节奏不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	1,954	1,921	2,271	2,632
增长率 (%)	-16.5%	-1.7%	18.2%	15.9%
归母净利润 (百万元)	31	71	138	177
增长率 (%)	78.7%	129.5%	95.2%	28.1%
摊薄每股收益 (元)	0.06	0.13	0.25	0.32
ROE (%)	1.3%	3.0%	5.9%	7.7%

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	1,026	965	932	855
应收款	94	84	87	79
存货	518	608	705	807
其他流动资产	190	183	182	211
流动资产合计	1,828	1,839	1,906	1,952
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	711	752	738	703
在建工程	148	59	24	9
无形资产	160	182	204	215
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	150	150	150	150
非流动资产合计	1,169	1,143	1,115	1,077
资产总计	2,997	2,982	3,021	3,029
流动负债:				
短期借款	131	131	191	231
应付账款、票据	88	84	88	91
其他流动负债	207	207	207	207
流动负债合计	440	440	505	547
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	174	174	174	174
非流动负债合计	174	174	174	174
负债合计	615	614	679	721
所有者权益				
股本	512	557	557	557
股东权益	2,382	2,368	2,342	2,308
负债和所有者权益	2,997	2,982	3,021	3,029

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	19	69	134	172
少数股东权益	-12	-2	-4	-5
折旧摊销	63	55	59	59
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	314	-73	-94	-121
经营活动现金净流量	385	48	95	105
投资活动现金净流量	-197	47	50	49
筹资活动现金净流量	-249	-83	-102	-167
现金流量净额	-62	13	43	-13

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,954	1,921	2,271	2,632
营业成本	1,404	1,371	1,590	1,820
营业税金及附加	15	15	18	21
销售费用	319	298	304	350
管理费用	156	142	166	184
财务费用	-6	-22	-18	-15
研发费用	57	56	66	77
费用合计	526	474	518	597
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	4	3	2	1
营业利润	29	82	162	208
加:营业外收入	6	6	5	4
减:营业外支出	7	4	3	2
利润总额	28	84	164	210
所得税费用	9	15	30	38
净利润	19	69	134	172
少数股东损益	-12	-2	-4	-5
归母净利润	31	71	138	177

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-16.5%	-1.7%	18.2%	15.9%
归母净利润增长率	78.7%	129.5%	95.2%	28.1%
盈利能力				
毛利率	28.2%	28.6%	30.0%	30.8%
四项费用/营收	26.9%	24.7%	22.8%	22.7%
净利率	1.0%	3.6%	5.9%	6.5%
ROE	1.3%	3.0%	5.9%	7.7%
偿债能力				
资产负债率	20.5%	20.6%	22.5%	23.8%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	20.7	22.8	26.1	33.2
存货周转率	2.7	2.3	2.3	2.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.06	0.13	0.25	0.32
P/E	135.3	64.2	32.9	25.7
P/S	2.1	2.4	2.0	1.7
P/B	1.8	1.9	2.0	2.0

■ 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。