

2024年04月23日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩恢复性增长，渠道策略拓宽增长空间

——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04月22日，一鸣食品发布2023年年报。

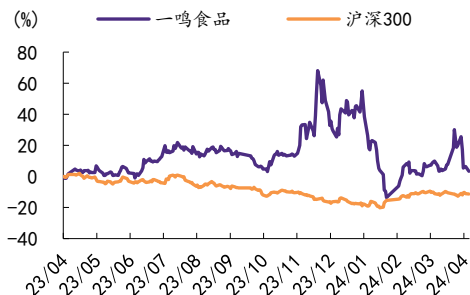
投资要点

基本数据

2024-04-22

当前股价(元)	10.77
总市值(亿元)	43
总股本(百万股)	401
流通股本(百万股)	401
52周价格范围(元)	9.08-17.66
日均成交额(百万元)	85.25

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《一鸣食品（605179）：净利润扭亏为盈，单店效率稳步提升》2024-01-31
- 2、《一鸣食品（605179）：业绩符合预期，加盟渠道扩张贡献增量》2023-10-27
- 3、《一鸣食品（605179）：业绩符合预期，门店开拓有序展开》2023-08-22

■ 利润端同比扭亏为盈，精益生产持续利好盈利端

公司2023年总营收26.43亿元(+9%)，归母净利润0.22亿元(2022年同期为-1.29亿元)，营收增长主要系线上销售/学童奶业务及大客部业务增长明显/加盟店数量增长所致，同时利润端亦实现恢复性增长。2023Q4总营收6.90亿元(+10%)，归母净利润-0.13亿元(2022年同期为-0.65亿元)。公司2023年毛利率增长1pct至30.54%；2023Q4毛利率31.57%(+5pcts)。2023年销售/管理费率分别为20.42%/5.63%，分别同减5pcts/0.3pct，综合导致公司净利率为0.84%(+6pcts)。公司计划在2024年持续优化供应链资源与成本管理，将单店投资成本下降10%，并在精益生产建设方面高层策划推动，预计成本端仍有下探空间。

■ 门店结构持续优化，大客户战略成效显著

分产品看，2023年乳品/烘焙/其他食品的营收分别为12.86/9.85/1.34亿元，分别同增9%/4%/18%。公司坚持大单品战略和持续推新的同时，强化品牌健康理念，深化差异化价值。分销售模式看，聚焦门店结构优化与旧店升级。2023年加盟门店/直营门店的营收分别为9.70/6.60亿元，分别同比+14%/-7%。2023年公司加大加盟门店拓展力度，优化门店结构，截至2023Q4，在营门店总数2058家，其中直营/加盟门店数量分别为618/1440家，2023年分别净变化-37/+166家。公司对“奶吧”做到对外拓展与对内升级两手抓，对外拓展上，全年新开门店385家，基本覆盖江苏地级城市，同时在安徽开拓多个新市场；对内升级旧店品牌，持续推广4.0代标准店，截至2023年底已完成装修/开业的门店为77/64家，着力提升单店业绩。公司把握线上渠道新机遇，线上2023年线上营收为0.68亿元(+123%)，增长势头强劲，公司重视020平台和抖音本地生活的运营，实现外卖双平台GMV增长35%，抖音本地生活GMV增长117%。销售渠道持续推进大客户战略，2023年经销渠道/直销渠道营收分别为3.14/3.94亿元，分别同比-7%/+27%。2023年新开大客户约100家，2024年公司计划目标新拓展大客户300家，直销

渠道有望延续增长趋势。

■ 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。根据年报，我们预计公司 2024-2026 年 EPS 为 0.16/0.23/0.31 元/股，当前股价对应 PE 分别为 68/48/35 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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,643	2,942	3,250	3,546
增长率（%）	8.7%	11.3%	10.5%	9.1%
归母净利润（百万元）	22	63	90	124
增长率（%）	117.2%	185.1%	42.5%	36.9%
摊薄每股收益（元）	0.06	0.16	0.23	0.31
ROE（%）	2.0%	5.5%	7.4%	9.4%

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	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	2,643	2,942	3,250	3,546
现金及现金等价物	356	590	779	978	营业成本	1,836	2,039	2,246	2,442
应收款	146	169	160	155	营业税金及附加	20	21	22	23
存货	123	147	143	142	销售费用	540	594	650	699
其他流动资产	54	38	39	39	管理费用	149	162	175	188
流动资产合计	678	944	1,121	1,314	财务费用	17	2	-2	-7
非流动资产:					研发费用	49	56	62	67
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	755	814	885	947
固定资产	1,411	1,343	1,264	1,183	资产减值损失	-5	-1	0	0
在建工程	43	17	7	3	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	132	125	119	112	投资收益	-1	-1	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	35	78	108	144
其他非流动资产	444	444	444	444	加:营业外收入	1	1	2	3
非流动资产合计	2,029	1,929	1,833	1,742	减:营业外支出	9	5	4	3
资产总计	2,708	2,873	2,954	3,056	利润总额	26	74	106	144
流动负债:					所得税费用	4	11	15	21
短期借款	267	282	292	297	净利润	22	63	90	124
应付账款、票据	416	463	466	473	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	331	331	331	331	归母净利润	22	63	90	124
流动负债合计	1,352	1,446	1,445	1,441					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	145	165	175	183	成长性				
其他非流动负债	112	112	112	112	营业收入增长率	8.7%	11.3%	10.5%	9.1%
非流动负债合计	257	277	287	295	归母净利润增长率	117.2%	185.1%	42.5%	36.9%
负债合计	1,609	1,723	1,732	1,736	盈利能力				
所有者权益					毛利率	30.5%	30.7%	30.9%	31.1%
股本	401	401	401	401	四项费用/营收	28.6%	27.7%	27.2%	26.7%
股东权益	1,099	1,150	1,222	1,321	净利率	0.8%	2.2%	2.8%	3.5%
负债和所有者权益	2,708	2,873	2,954	3,056	ROE	2.0%	5.5%	7.4%	9.4%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	59.4%	60.0%	58.6%	56.8%
净利润	22	63	90	124	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2
折旧摊销	155	101	96	90	应收账款周转率	18.1	17.4	20.3	22.8
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	15.0	14.0	15.9	17.4
营运资金变动	123	47	1	-3	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	300	212	187	210	EPS	0.06	0.16	0.23	0.31
投资活动现金净流量	-186	94	90	84	P/E	194.2	68.1	47.8	34.9
筹资活动现金净流量	120	22	2	-12	P/S	1.6	1.5	1.3	1.2
现金流量净额	234	328	278	283	P/B	3.9	3.8	3.5	3.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 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：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

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。