

2024年07月31日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

量贩零食高速推进，效率优化释放盈利

—万辰集团（300972.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

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

2024年7月29日，万辰集团发布2024年半年度业绩预告。

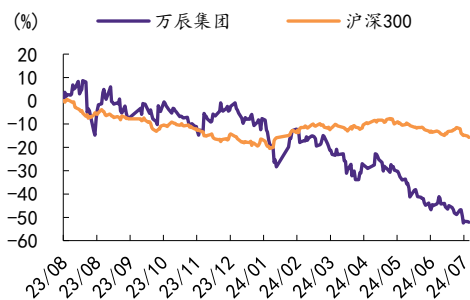
投资要点

基本数据

2024-07-30

当前股价（元）	19.58
总市值（亿元）	35
总股本（百万股）	177
流通股本（百万股）	153
52周价格范围（元）	18.02-41.17
日均成交额（百万元）	56.25

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 营收规模保持高速扩张，净利润持续改善

2024H1 公司营业收入预计为 108-112 亿元，同增 387%-405%，主要系公司零食量贩业务持续高速开店，且店效优化所致，归母净利润预计为 80-120 万元，2023 年同期为亏损 557 万元，同比扭亏为盈，扣非归母净利润预计亏损 330-220 万元，主要受食用菌板块 Q2 进入季节性价格淡季产生亏损影响，2023 年同期为亏损 877 万元，同比减亏，后续公司计划通过提高单产及产品质量，降低产品成本等方式提升食用菌产品综合竞争力。其中 2024Q2 公司营业收入预计为 60-64 亿元，同增 310%-338%，归母净利润预计亏损 544-504 万元，2023 年同期为亏损 0.58 亿元，同比减亏，扣非归母净利润预计亏损 528-418 万元，2023 年同期为亏损 0.60 亿元，同比减亏。

■ 零食量贩维持开店节奏，效率优化释放盈利

量贩零食业务来看，公司在进行全国化扩张的同时，不断加深长三角、华北等优势区域市场开发，2024H1 收入预计 105-110 亿元，同增 438.84%-464.50%，实现规模高速扩张，其中 2024Q2 收入预计 58-63 亿元，目前行业仍处于跑马圈地阶段，公司保持高速开店节奏，随着空白市场开发和已覆盖市场加密，行业拓展空间仍足。在盈利方面，公司不断优化供应链、推进数字化管理，门店经营效率不断提升，同时早期前置费用不断摊薄，盈利能力持续释放，2024H1 剔除股份支付费用后净利润预计 2.70-2.94 亿元，净利率约为 2.57%-2.67%，其中 2024Q2 净利率约为 2.63%-2.80%，环比稳步提升。

■ 盈利预测

在消费需求承压的环境下，零食量贩行业实现高景气扩张，万辰作为行业龙头加速开店实现市场占领，随着供应链效率优化、数字化管理推进，盈利能力弹性较大，中长期净利率改善确定性仍强。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 为 0.69/1.28/2.14 元，当前股价对应 PE 分别为 28/15/9 倍。

首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、行业增速放缓风险、门店扩张不及预期、市场竞争加剧风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	9,294	25,106	37,414	48,492
增长率（%）	1592.0%	170.1%	49.0%	29.6%
归母净利润（百万元）	-83	123	227	380
增长率（%）	-273.6%		84.5%	67.3%
摊薄每股收益（元）	-0.54	0.69	1.28	2.14
ROE（%）	-11.9%	13.3%	16.9%	18.6%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	1,210	1,520	1,918	2,743
应收款	145	206	256	266
存货	733	806	921	952
其他流动资产	261	302	374	388
流动资产合计	2,349	2,833	3,470	4,349
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	851	794	741	692
在建工程	0	0	0	0
无形资产	61	58	55	52
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	665	665	665	665
非流动资产合计	1,576	1,516	1,460	1,408
资产总计	3,925	4,350	4,931	5,757
流动负债:				
短期借款	511	611	691	741
应付账款、票据	943	991	1,013	1,071
其他流动负债	1,017	1,017	1,017	1,017
流动负债合计	2,640	2,825	2,977	3,094
非流动负债:				
长期借款	148	160	169	175
其他非流动负债	441	441	441	441
非流动负债合计	589	601	610	616
负债合计	3,230	3,426	3,587	3,710
所有者权益				
股本	155	177	177	177
股东权益	696	923	1,343	2,046
负债和所有者权益	3,925	4,350	4,931	5,757

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-146	205	379	633
少数股东权益	-63	82	151	253
折旧摊销	88	60	56	52
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	1144	-89	-167	13
经营活动现金净流量	1023	258	419	952
投资活动现金净流量	-207	57	53	49
筹资活动现金净流量	-506	134	131	125
现金流量净额	310	449	603	1,127

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9,294	25,106	37,414	48,492
营业成本	8,430	22,566	33,550	43,334
营业税金及附加	21	50	75	97
销售费用	434	1,130	1,721	2,279
管理费用	445	1,105	1,609	2,037
财务费用	29	-11	-18	-39
研发费用	3	9	13	17
费用合计	912	2,232	3,325	4,294
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	-76	257	464	766
加:营业外收入	2	1	1	1
减:营业外支出	10	8	6	4
利润总额	-85	250	459	763
所得税费用	61	45	80	130
净利润	-146	205	379	633
少数股东损益	-63	82	151	253
归母净利润	-83	123	227	380

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	1592.0%	170.1%	49.0%	29.6%
归母净利润增长率	-273.6%		84.5%	67.3%
盈利能力				
毛利率	9.3%	10.1%	10.3%	10.6%
四项费用/营收	9.8%	8.9%	8.9%	8.9%
净利率	-1.6%	0.8%	1.0%	1.3%
ROE	-11.9%	13.3%	16.9%	18.6%
偿债能力				
资产负债率	82.3%	78.8%	72.8%	64.5%
营运能力				
总资产周转率	2.4	5.8	7.6	8.4
应收账款周转率	64.0	121.7	146.0	182.5
存货周转率	11.5	28.1	36.5	45.6
每股数据(元/股)				
EPS	-0.54	0.69	1.28	2.14
P/E	-36.5	28.2	15.3	9.1
P/S	0.3	0.1	0.1	0.1
P/B	4.7	4.4	3.3	2.3

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。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7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。