

2024年08月27日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

经营状况环比改善，毛利率同比提升

—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08月27日，煌上煌发布2024年中期业绩报告。

投资要点

基本数据

2024-08-27

当前股价（元）	6.23
总市值（亿元）	35
总股本（百万股）	557
流通股本（百万股）	464
52周价格范围（元）	5.97-11.6
日均成交额（百万元）	33.81

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《煌上煌（002695）：毛利率提升对冲费率上行，盈利能力相对平稳》2024-04-30
- 《煌上煌（002695）：低基数下业绩高增，经营提效拐点初现》2024-03-30
- 《煌上煌（002695）：千城万店战略稳步推进，经营提效拐点初现》2024-03-12

收入下降速度环比放缓，毛利率有所改善

公司2024年中期营收实现10.60亿元（同减7.53%），归母净利润0.61亿元（同减26.59%）。其中2024Q2营收6.03亿元（同减5.10%），归母净利润0.28亿元（同减39.49%）。2024年中期毛利率为32.43%（同增4.7pcts），其中2024Q2为30.02%（同增3.41pcts）。2024年中期净利率为5.71%（同减1.36pcts），其中2024Q2为4.76%（同减2.71pcts），24Q2盈利能力同比下降主要系公司管理费率与销售费率有所提升。2024年中期销售费率与管理费率综合看同比增长，分别同增2.8pcts与同增1.93pct。

重整加盟门店质量，聚焦核心市场

公司重整加盟门店质量，收缩城市版图有序撤出部分不具优势、竞争格局较差的市场。截至2024年6月底，公司门店数达4052家，相较于2023年底门店净减少445家或大约减少10%；其中直营门店数量达228家，相较于年初净减少了34家，加盟门店3824家，相较于年初净减少411家。公司通过迁址、关闭等方式出清一些经营质量不佳的门店点位，整体门店质量已得到显著提升。公司2024年截至6月底销售网络覆盖了全国223个城市，较年初减少了11个，版图有序收缩聚焦核心市场。

盈利预测

短期看公司同店收入情况同比仍有小单位数缺口；从中期维度看，我们看好公司2024年起经营或将逐步重回正轨；门店数量未来有望重回同比净增态势。我们略微下调盈利预测，预计2024-2026年EPS分别为0.24/0.30/0.36元，当前股价对应PE分别为26/21/18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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,921	2,136	2,418	2,786
增长率（%）	-1.7%	11.2%	13.2%	15.2%
归母净利润（百万元）	71	132	167	199
增长率（%）	-129.1%	87.0%	26.4%	19.1%
摊薄每股收益（元）	0.13	0.24	0.30	0.36
ROE（%）	2.5%	4.5%	5.5%	6.2%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,128	1,137	1,297	1,420
应收款	59	94	93	84
存货	498	659	745	856
其他流动资产	301	203	193	223
流动资产合计	1,986	2,092	2,329	2,582
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	800	868	859	821
在建工程	202	81	32	13
无形资产	188	209	229	239
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	185	185	185	185
非流动资产合计	1,376	1,343	1,306	1,258
资产总计	3,361	3,435	3,634	3,840
流动负债:				
短期借款	30	30	90	130
应付账款、票据	129	91	93	96
其他流动负债	203	203	203	203
流动负债合计	378	344	406	448
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	186	186	186	186
非流动负债合计	186	186	186	186
负债合计	564	530	591	634
所有者权益				
股本	557	557	557	557
股东权益	2,797	2,906	3,043	3,206
负债和所有者权益	3,361	3,435	3,634	3,840

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	66	128	162	193
少数股东权益	-4	-4	-5	-6
折旧摊销	67	63	68	69
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	89	-132	-74	-129
经营活动现金净流量	218	54	152	127
投资活动现金净流量	-356	53	58	57
筹资活动现金净流量	147	-21	34	8
现金流量净额	9	87	243	193

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,921	2,136	2,418	2,786
营业成本	1,363	1,486	1,681	1,931
营业税金及附加	19	17	19	22
销售费用	286	310	324	371
管理费用	163	158	176	195
财务费用	-10	-31	-33	-35
研发费用	57	63	71	82
费用合计	495	500	539	613
资产减值损失	-7	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	5	3	2	1
营业利润	71	155	196	234
加:营业外收入	6	6	5	4
减:营业外支出	3	4	3	2
利润总额	75	157	198	236
所得税费用	8	29	36	43
净利润	66	128	162	193
少数股东损益	-4	-4	-5	-6
归母净利润	71	132	167	199

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-1.7%	11.2%	13.2%	15.2%
归母净利润增长率	-129.1%	87.0%	26.4%	19.1%
盈利能力				
毛利率	29.1%	30.4%	30.5%	30.7%
四项费用/营收	25.8%	23.4%	22.3%	22.0%
净利率	3.4%	6.0%	6.7%	6.9%
ROE	2.5%	4.5%	5.5%	6.2%
偿债能力				
资产负债率	16.8%	15.4%	16.3%	16.5%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	32.5	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	0.13	0.24	0.30	0.36
P/E	49.2	26.3	20.8	17.5
P/S	1.8	1.6	1.4	1.2
P/B	1.2	1.2	1.1	1.1

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。