

2024年09月08日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 营收稳健增长，大单品战略持续发力

——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8月29日，一鸣食品发布2024年半年度业绩报告。

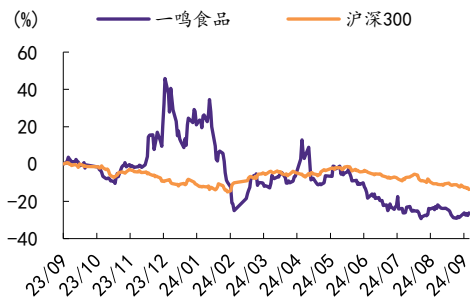
## 投资要点

## 基本数据

2024-09-06

当前股价（元）	8.72
总市值（亿元）	35
总股本（百万股）	401
流通股本（百万股）	401
52周价格范围（元）	8.53-17.66
日均成交额（百万元）	87.81

## 市场表现



## 相关研究

- 《一鸣食品（605179）：精益生产显成效，渠道变革可期》2024-05-01
- 《一鸣食品（605179）：业绩恢复性增长，渠道策略拓宽增长空间》2024-04-23
- 《一鸣食品（605179）：净利润扭亏为盈，单店效率稳步提升》2024-01-31

## ■ 营收保持增长，盈利端边际承压

公司2024H1营收13.72亿元（同增9%），主要系奶吧门店持续开拓新市场所致，归母净利润0.26亿元（同增5%），扣非净利润0.27亿元（同增19%）。其中，2024Q2营收7.29亿元（同增6%），归母净利润0.16亿元（同减22%），扣非净利润0.17亿元（同减15%）。盈利端，2024Q2公司毛利率同减2pct至29.50%，销售/管理费用率分别同比+0.2pct/-1pct至23.64%/0.97%，净利率同减1pct至2.21%。

## ■ 网络渠道增长强劲，大单品战略持续推进

分产品看，公司2024H1乳品/烘焙/其他食品的营收分别6.46/4.69/1.05亿元，分别同比+6%/-2%/+58%。公司计划下半年深耕细作已有大单品，引入中餐类产品，在咖啡类产品上做出突破。分经营业态看，公司2024Q2直营门店/加盟门店/经销渠道/直销渠道/网络渠道营收分别为1.55/2.39/0.79/1.46/0.22亿元，分别同比-9%/-2%/-11%/+31%/+64%。2024H1公司成功入驻江西市场，在安徽市场持续扩充新城市，制定“一城一策”产品矩阵有望促增长。截至2024H1，华东在营门店总数2055家，其中直营门店/加盟门店分别有580/1475家，较2024年初分别净变化-38/+35家。分地区看，公司2024Q2华东地区/线上销售营收分别为6.18/0.22亿元，分别同增+0.4%/+64%，线上销售增长强势，O2O板块新客占比高达73%，外卖双平台和抖音本地生活齐发力，有望成为新利润增长点。

## ■ 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。根据半年报，我们预计公司2024-2026年EPS为0.15/0.20/0.27（前值为0.16/0.23/0.31）元，当前股价对应PE分别为58/43/32倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、消费复苏不及预期、行业竞争加剧、区域扩张不及预期、产能建设或利用不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,643	2,832	3,019	3,189
增长率（%）	8.7%	7.1%	6.6%	5.7%
归母净利润（百万元）	22	60	82	108
增长率（%）	117.2%	170.6%	36.4%	31.7%
摊薄每股收益（元）	0.06	0.15	0.20	0.27
ROE（%）	2.0%	5.2%	6.8%	8.3%

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
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	356	569	736	909
应收款	146	163	149	140
存货	123	141	133	128
其他流动资产	54	37	36	35
流动资产合计	678	910	1,054	1,211
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,411	1,343	1,264	1,183
在建工程	43	17	7	3
无形资产	132	125	119	112
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	444	444	444	444
非流动资产合计	2,029	1,929	1,833	1,742
资产总计	2,708	2,839	2,887	2,954
<b>流动负债:</b>				
短期借款	267	282	292	297
应付账款、票据	416	445	433	426
其他流动负债	331	331	331	331
流动负债合计	1,352	1,415	1,387	1,359
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	145	165	175	183
其他非流动负债	112	112	112	112
非流动负债合计	257	277	287	295
负债合计	1,609	1,692	1,674	1,654
<b>所有者权益</b>				
股本	401	401	401	401
股东权益	1,099	1,147	1,213	1,299
负债和所有者权益	2,708	2,839	2,887	2,954

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	22	60	82	108
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	155	101	96	90
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	123	30	-15	-17
经营活动现金净流量	300	190	163	181
投资活动现金净流量	-186	94	90	84
筹资活动现金净流量	99	23	4	-9
现金流量净额	213	307	256	257

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>2,643</b>	<b>2,832</b>	<b>3,019</b>	<b>3,189</b>
营业成本	1,836	1,963	2,088	2,199
营业税金及附加	20	20	21	21
销售费用	540	572	604	628
管理费用	149	156	163	169
财务费用	17	3	-1	-5
研发费用	49	54	57	61
费用合计	755	784	823	853
资产减值损失	-5	-1	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-1	-1	0	0
<b>营业利润</b>	<b>35</b>	<b>74</b>	<b>98</b>	<b>126</b>
加:营业外收入	1	1	2	3
减:营业外支出	9	5	4	3
<b>利润总额</b>	<b>26</b>	<b>70</b>	<b>96</b>	<b>126</b>
所得税费用	4	10	14	18
<b>净利润</b>	<b>22</b>	<b>60</b>	<b>82</b>	<b>108</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>22</b>	<b>60</b>	<b>82</b>	<b>108</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	8.7%	7.1%	6.6%	5.7%
归母净利润增长率	117.2%	170.6%	36.4%	31.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	30.5%	30.7%	30.8%	31.0%
四项费用/营收	28.6%	27.7%	27.3%	26.7%
净利率	0.8%	2.1%	2.7%	3.4%
ROE	2.0%	5.2%	6.8%	8.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	59.4%	59.6%	58.0%	56.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	18.1	17.4	20.3	22.8
存货周转率	15.0	14.0	15.9	17.4
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.06	0.15	0.20	0.27
P/E	157.2	58.1	42.6	32.4
P/S	1.3	1.2	1.2	1.1
P/B	3.2	3.0	2.9	2.7

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。

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。