

煌上煌 (002695.SZ)

持有 (维持评级)

当前价格: 6.37元

门店端经营承压, 毛利率受益成本回落

事件: 公司发布 2024 年中报, 上半年实现营业收入 10.60 亿元, 同比-7.53%; 实现归母净利润 0.61 亿元, 同比-26.59%; 实现扣非归母净利润 0.49 亿元, 同比-31.16%。其中, 公司 2024 单二季度营业收入为 6.02 亿元, 同比-5.10%; 归母净利润为 0.28 亿元, 同比-39.49%; 单季度扣非归母净利润为 0.22 亿元, 同比-46.01%。

公司拓店速度放缓, 鲜货产品、单店店效表现承压。

分产品来看, 公司 2024H1 鲜货产品/包装产品/屠宰加工/米制品业务/检测业务/其他业务分别实现营业收入 6.71/0.27/0.26/3.16/0.01/0.19 亿元, 同比-12.56%/-7.29%/+58.81%/+2.02%/+73.81%/-18.47%。鲜货/包装/其他业务收入有所下滑, 米制品/屠宰加工/检测业务收入增长。分区域看, 公司 2024H1 于江西/广东/浙江地区分别实现营业收入 4.71/1.17/3.25 亿元, 同比-4.93%/-25.79%/+4.94%。毛利率分别为 33.95%/39.70%/26.34%, 较去年同期+2.88/+12.82/+4.17pct。门店数量看, 截至 2024H1, 公司肉制品加工业拥有 4,052 家专卖店, 其中直营门店 228 家, 加盟店 3,824 家, 销售网络覆盖了全国 28 省 223 市; 较上年末减少 445 家, 其中直营门店/加盟店分别减少 34/411 家, 店效来看, 同店单店收入同比下降。

毛利率受益鸭副产品原料成本回落, 期间费用增加助力门店销售。

公司 2024H1 整体毛利率为 32.43%, 较去年同期增加 4.71pct, 其中酱卤肉制品毛利率 36.38%, 较去年同期+6.83pct; 米制品业务毛利率 25.98%, 较去年同期+2.12pct; 毛利率同比增加主要系鸭副产品原料价格处于下行趋势, 成本回落带来肉制品综合毛利率的稳步回升。2024 单二季度来看, 毛利率为 30.02%, 较去年同期增加 3.41pct; 公司 2024H1 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 14.02%/8.39%/3.82%, 较去年同期分别+2.80/+1.93/+1.10pct。2024Q2 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 13.89%/7.83%/3.33%, 较去年同期分别+3.15/+2.11/+0.82pct。销售费用增加主要系公司加大线上线下促销费用投入, 包括线上平台促销费, 线下门店政策支持及第三方品牌宣传费等; 管理费用增加主要系新基地投产折价增加以及战略储备原料仓储费同比增加等所致。

盈利预测与投资建议

基于 2024 年半年度业绩, 我们下调公司 24-25 年归母净利润, 我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 1.22/1.60/1.88 亿元 (前次 24-25 年归母净利润为 1.70/2.30 亿元), 对应当前股价 PE 分别为 29/22/19 倍, 维持“持有”评级。

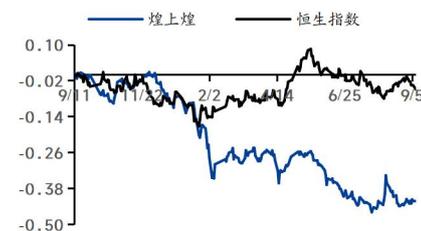
风险提示

产能建设不及预期; 餐饮业务需求不及预期; 市场竞争加剧风险; 省外拓张不及预期; 食品安全问题。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	556.95/464.35
流通 A 股市值(百万元)	2,957.93
每股净资产(元)	4.95
资产负债率(%)	16.71
一年内最高/最低价(元)	11.70/5.92

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn

相关报告

1、【华福大消费】煌上煌首次覆盖报告: 积极谋求突破, 酱卤之煌再启航——2024.03.25

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,954	1,921	1,985	2,180	2,463
增长率	-16%	-2%	3%	10%	13%
净利润(百万元)	31	71	122	160	188
增长率	-79%	129%	73%	31%	17%
EPS(元/股)	0.06	0.13	0.22	0.29	0.34
市盈率(P/E)	115.1	50.3	29.0	22.2	18.9
市净率(P/B)	1.5	1.3	1.3	1.2	1.2

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,128	1,098	984	951	营业收入	1,921	1,985	2,180	2,463
应收票据及账款	40	46	50	55	营业成本	1,363	1,346	1,459	1,639
预付账款	42	42	45	51	税金及附加	19	17	19	21
存货	498	581	597	645	销售费用	286	296	323	362
合同资产	0	0	0	0	管理费用	163	166	181	202
其他流动资产	278	20	22	25	研发费用	57	51	55	61
流动资产合计	1,986	1,787	1,698	1,727	财务费用	-10	-11	-10	-10
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	4	0	0	0
固定资产	800	890	992	1,172	资产减值损失	-7	0	0	0
在建工程	202	271	271	78	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	188	206	224	239	投资收益	5	0	0	0
商誉	33	33	33	33	其他收益	24	25	35	35
其他非流动资产	152	166	178	187	营业利润	71	144	190	223
非流动资产合计	1,376	1,566	1,698	1,708	营业外收入	7	7	7	7
资产合计	3,361	3,353	3,397	3,435	营业外支出	3	4	4	4
短期借款	30	0	0	0	利润总额	75	147	193	226
应付票据及账款	129	128	143	165	所得税	9	25	33	38
预收款项	0	0	0	0	净利润	66	122	160	188
合同负债	16	17	19	21	少数股东损益	-4	0	0	0
其他应付款	164	164	164	164	归属母公司净利润	70	122	160	188
其他流动负债	39	39	41	43	EPS (按最新股本摊薄)	0.13	0.22	0.29	0.34
流动负债合计	378	348	366	394					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	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	534	552	580					
归属母公司所有者权益	2,794	2,816	2,841	2,852					
少数股东权益	4	4	4	4					
所有者权益合计	2,797	2,819	2,844	2,856					
负债和股东权益	3,361	3,353	3,397	3,435					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	218	367	242	255
现金收益	143	199	249	290
存货影响	20	-83	-16	-48
经营性应收影响	45	-6	-7	-11
经营性应付影响	48	-2	15	22
其他影响	-39	259	1	2
投资活动现金流	-356	-278	-231	-121
资本支出	-259	-264	-219	-113
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-97	-14	-12	-8
融资活动现金流	240	-119	-125	-167
借款增加	-100	-30	0	0
股利及利息支付	-11	-31	-40	-47
股东融资	442	0	0	0
其他影响	-91	-58	-85	-120

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-1.7%	3.3%	9.9%	13.0%
EBIT 增长率	190.8%	112.2%	33.5%	18.7%
归母公司净利润增长率	129.1%	73.2%	31.0%	17.3%
获利能力				
毛利率	29.1%	32.2%	33.1%	33.5%
净利率	3.4%	6.2%	7.3%	7.6%
ROE	2.5%	4.3%	5.6%	6.6%
ROIC	2.1%	4.7%	6.2%	7.4%
偿债能力				
资产负债率	16.8%	15.9%	16.3%	16.9%
流动比率	5.3	5.1	4.6	4.4
速动比率	3.9	3.5	3.0	2.7
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	11	8	8	8
存货周转天数	134	144	145	136
每股指标 (元)				
每股收益	0.13	0.22	0.29	0.34
每股经营现金流	0.39	0.66	0.43	0.46
每股净资产	5.02	5.06	5.10	5.12
估值比率				
P/E	50	29	22	19
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	129	87	69	59

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn