

2024 年 10 月 24 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

闭店拖累营收表现，聚焦线上渠道打造

——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 10 月 23 日，一鸣食品发布 2024 年三季度业绩报告。

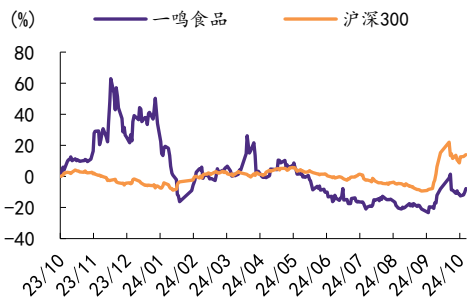
投资要点

基本数据

2024-10-23

当前股价（元）	9.94
总市值（亿元）	40
总股本（百万股）	401
流通股本（百万股）	401
52 周价格范围（元）	8.28-17.66
日均成交额（百万元）	90.1

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）：营收稳健增长，大单品战略持续发力》2024-09-08
- 2、《一鸣食品（605179）：精益生产显成效，渠道变革可期》2024-05-01
- 3、《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

■ 三季度营收承压，费用优化提升盈利

公司 2024Q1-Q3 实现营收 20.58 亿元（同增 5%），归母净利润 0.37 亿元（同增 4%），扣非归母净利润 0.38 亿元（同增 13%）。其中 2024Q3 公司营收 6.86 亿元（同减 0.4%），主要系闭店增加所致，归母净利润 0.10 亿元（同增 1%），扣非归母净利润 0.12 亿元（同增 2%）。盈利端，2024Q3 公司毛利率同减 1pct 至 28.72%，销售/管理费用率分别同比 +0.2pct/-1pct 至 15.39%/9.06%，净利率同增 0.02pct 至 1.52%。

■ 闭店压力明显，线上渠道高增

公司 2024Q3 公司直营门店/加盟门店/经销/直销/线上渠道营收分别 1.48/2.41/0.71/1.20/0.25 亿元，分别同比-15%/-3%/+7%/+9%/+27%，从华东区域门店数量来看，截至 2024Q3 末，公司直营/加盟门店分别为 495/1507 家，较年初净变化-123/67 家，门店收入减少主要受闭店影响，后续公司推进成熟市场旧店重装，预包装门店转型现烤店，提高单店产出，并通过动态用工提高人均劳效，拉升终端门店盈利能力；线上渠道增势较好，主要系大客户持续开发与自营店铺运营效率提升所致，后续公司聚焦品类创新、完善组织建设，延续电商渠道优势。

■ 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。根据三季报，我们调整公司 2024-2026 年 EPS 为 0.11/0.15/0.20（前值为 0.15/0.20/0.27）元，当前股价对应 PE 分别为 89/66/51 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	2,755	2,860	2,964
增长率（%）	8.7%	4.2%	3.8%	3.6%
归母净利润（百万元）	22	45	61	79
增长率（%）	117.2%	100.7%	35.6%	30.1%
摊薄每股收益（元）	0.06	0.11	0.15	0.20
ROE（%）	2.0%	3.9%	5.1%	6.3%

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	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产：					营业收入	2,643	2,755	2,860	2,964
现金及现金等价物	356	545	684	826	营业成本	1,836	1,913	1,983	2,050
应收款	146	159	141	130	营业税金及附加	20	19	19	20
存货	123	138	126	119	销售费用	540	565	584	602
其他流动资产	54	36	34	33	管理费用	149	152	154	157
流动资产合计	678	877	985	1,108	财务费用	17	3	0	-3
非流动资产：					研发费用	49	52	54	56
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	755	772	793	812
固定资产	1,411	1,343	1,264	1,183	资产减值损失	-5	-6	-3	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	56	73	92
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	2,806	2,818	2,850	利润总额	26	52	71	92
流动负债：					所得税费用	4	8	10	13
短期借款	267	282	292	297	净利润	22	45	61	79
应付账款、票据	416	434	412	397	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	45	61	79
流动负债合计	1,352	1,394	1,348	1,309					
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%	4.2%	3.8%	3.6%
非流动负债合计	257	277	287	295	归母净利润增长率	117.2%	100.7%	35.6%	30.1%
负债合计	1,609	1,671	1,635	1,604	盈利能力				
所有者权益					毛利率	30.5%	30.6%	30.7%	30.8%
股本	401	401	401	401	四项费用/营收	28.6%	28.0%	27.7%	27.4%
股东权益	1,099	1,135	1,183	1,246	净利率	0.8%	1.6%	2.1%	2.7%
负债和所有者权益	2,708	2,806	2,818	2,850	ROE	2.0%	3.9%	5.1%	6.3%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	59.4%	59.6%	58.0%	56.3%
净利润	22	45	61	79	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
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	18	-26	-24	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	300	163	130	145	EPS	0.06	0.11	0.15	0.20
投资活动现金净流量	-186	94	90	84	P/E	179.2	89.3	65.8	50.6
筹资活动现金净流量	75	26	8	-3	P/S	1.5	1.4	1.4	1.3
现金流量净额	189	283	228	227	P/B	3.6	3.5	3.4	3.2

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，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

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。

■ 免责条款

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。