

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

万辰集团(300972)

投资评级 买入

上次评级 买入

程丽丽 食品饮料分析师

执业编号: S1500523110003

邮箱: chenglili@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

格局确立，加速跑马圈地

2024年10月29日

事件: 公司发布 24Q3 业绩报告, 公司 24Q3 实现收入 96.98 亿元, 同比 +261%, 实现归母净利润 0.83 亿元, 归母净利润实现转正。

点评:

- **行业格局稳固，万辰集团加速跑马圈地。** 公司 24Q3 量贩零食业务实现 95.54 亿元收入, 环比 24Q2 增长 59.79%, 收入大幅超出我们的预期, 我们预计公司 24Q3 单店和开店 (截至 24Q3 我们预计公司总门店数量已过万家) 均处于环比提升的状态, 进一步打消市场对于开店天花板、行业竞争和门店加密导致单店下滑的担忧。
- **盈利能力环比微升，表明业态的规模效应及公司优秀的经营能力。** 24Q3 公司毛利率为 10.3%, 销售费用率为 4.2% (同比-0.9pct), 管理费用率为 2.8% (同比-2.1pct), 费用率趋势向下, 规模效应逐步体现。24Q3 公司量贩业务利润 (剔除股权激励费用) 为 2.61 亿元, 对应量贩业务净利率为 2.73%, 环比 24Q2 的利润率 2.72% 略微提升, 在 24Q3 开店补贴及费用前置较多的情况下盈利能力仍实现较好水平表明业态的规模优势及公司优秀的经营能力。
- **24Q3 收入大幅提升及食用菌不再拖累利润，24Q3 归母净利润转正。** 食用菌价格环比 24Q2 有所回升, 菌菇业务 24Q3 我们预计盈利, 对归母净利润形成正贡献。24Q3 公司收购万好子公司 49% 的少数股权, 增厚归母净利润, 叠加收入大幅提升, 共同推动 24Q3 归母净利润实现大幅转正。
- **存货周转速度较好，现金流与盈利相匹配。** 截至 24Q3, 公司存货为 17.88 亿元, 24Q3 存货周转率约为 16-17 天左右, 整体存货周转较快。24Q3 销售收现为 110.0 亿元, 与 24Q3 收入相匹配, 经营现金流量净额为 4.2 亿元, 现金流情况较好。
- **盈利预测与投资评级:** 往后展望, 量贩零食业务作为效率更高的业态, 行业当前仍处于快速跑马圈地的阶段, 行业马太效应明显, 万辰集团作为头部品牌市占率有望进一步加速提升, 支撑公司持续快速跑马圈地, 推动公司收入快速增长。盈利能力端, 随着行业竞争格局进一步确立, 规模效应下, 公司盈利能力有望持续提升。由于开店速度和单店水平均超预期, 上调盈利预期, 我们预计公司 24-26 年每股收益为 1.16、4.11、5.93 元, 维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** 区域市场竞争加剧、行业出现价格战、多品牌运营能力不及预期、食品安全问题。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	549	9,294	31,163	49,875	59,272
增长率 YoY %	26.4%	1592.0%	235.3%	60.0%	18.8%
归属母公司净利润 (百万元)	48	-83	207	737	1,063
增长率 YoY %	103.6%	-273.7%	350.1%	255.4%	44.3%
毛利率%	16.0%	9.3%	10.8%	11.5%	12.0%
净资产收益率ROE%	7.1%	-12.8%	20.0%	41.6%	37.5%
EPS(摊薄)(元)	0.27	-0.46	1.16	4.11	5.93
市盈率 P/E(倍)	217.70	—	50.11	14.10	9.77
市净率 P/B(倍)	15.55	16.10	10.03	5.86	3.66

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	279	2,349	5,666	8,738	12,114
货币资金	115	1,210	2,651	5,276	8,330
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	15	27	60	79	86
预付账款	43	248	695	971	1,043
存货	100	733	1,970	2,077	2,271
其他	6	131	290	335	385
非流动资产	922	1,576	1,683	1,749	1,751
长期股权投资	0	0	0	0	1
固定资产(合计)	432	851	937	973	970
无形资产	53	61	60	60	59
其他	437	665	686	716	722
资产总计	1,201	3,925	7,348	10,487	13,866
流动负债	331	2,640	4,662	5,914	6,839
短期借款	148	511	761	861	961
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	117	943	1,837	2,210	2,573
其他	66	1,186	2,064	2,844	3,306
非流动负债	197	589	1,119	1,399	1,579
长期借款	111	148	328	408	488
其他	87	441	791	991	1,091
负债合计	529	3,230	5,781	7,314	8,418
少数股东权益	4	50	531	1,400	2,611
归属母公司股东权益	668	645	1,036	1,773	2,837
负债和股东权益	1,201	3,925	7,348	10,487	13,866

会计年度	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	549	9,294	31,163	49,875	59,272
同比(%)	26.4%	1592.0	235.3	60.0%	18.8%
归属母公司净利润	48	-83	207	737	1,063
同比(%)	103.6	-	350.1	255.4	44.3%
毛利率(%)	16.0%	9.3%	10.8%	11.5%	12.0%
ROE%	7.1%	-12.8%	20.0%	41.6%	37.5%
EPS(摊薄)(元)	0.27	-0.46	1.16	4.11	5.93
P/E	217.70	-	50.11	14.10	9.77
P/B	15.55	16.10	10.03	5.86	3.66
EV/EBITDA	18.55	38.69	7.19	3.06	1.39

会计年度	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	549	9,294	31,163	49,875	59,272
营业成本	462	8,430	27,804	44,148	52,172
营业税金及附加	3	21	65	90	101
销售费用	20	434	1,334	2,080	2,347
管理费用	32	445	919	1,451	1,660
研发费用	2	3	5	7	9
财务费用	3	29	44	63	74
减值损失合计	0	-6	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0	0
其他	13	-1	62	89	94
营业利润	42	-76	1,055	2,125	3,004
营业外收支	-1	-8	-12	-12	-12
利润总额	42	-85	1,043	2,113	2,992
所得税	0	61	354	507	718
净利润	42	-146	688	1,606	2,274
少数股东损益	-6	-63	481	869	1,211
归属母公司净利润	48	-83	207	737	1,063
EBITDA	110	148	1,343	2,424	3,343
EPS(当年)(元)	0.31	-0.54	1.16	4.11	5.93

会计年度	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	70	1,023	885	2,621	3,127
净利润	42	-146	688	1,606	2,274
折旧摊销	65	192	244	235	264
财务费用	4	29	44	63	74
投资损失	-2	0	0	0	0
营运资金变动	-42	928	-104	705	503
其它	3	21	12	12	13
投资活动现金流	-294	-207	-364	-314	-279
资本支出	-316	-201	-333	-293	-279
长期投资	20	-5	0	0	0
其他	2	0	-30	-20	0
筹资活动现金流	123	222	919	317	206
吸收投资	10	21	184	0	0
借款	194	400	430	180	180
支付利息或股息	-39	-15	-44	-63	-74
现金流净增加额	-101	1,039	1,441	2,625	3,054

研究团队简介

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，3年食品饮料研究经验。覆盖休闲食品和连锁业态（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等），深度研究零食量贩业态。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，3年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、水井坊、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

张伟敬，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营，2年食品饮料研究经验。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、嘉必优）、饮料（深度研究东鹏饮料）。

王雪骄，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒）、水、饮料行业。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。