

万辰集团（300972）

2024 年业绩预告点评：量贩零食保持高增，布局硬折扣新业态

买入（维持）

2025 年 01 月 26 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书：S0600524110002

liyinqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	549.27	9,293.74	32,000.00	48,025.00	57,551.25
同比（%）	26.35	1,592.03	244.32	50.08	19.84
归母净利润（百万元）	47.74	(82.93)	281.93	661.90	969.93
同比（%）	103.57	(273.72)	439.97	134.78	46.54
EPS-最新摊薄（元/股）	0.27	(0.46)	1.57	3.68	5.39
P/E（现价&最新摊薄）	271.25	(156.14)	45.93	19.56	13.35

投资要点

- **事件：**公司发布业绩预告，预计 2024 年实现营收 300-340 亿元，同增 223%-266%；归母净利润 2.4-3.0 亿元，同比扭亏为盈。2024Q4 实现营收 93.87-133.87 亿元，同增 114%-205%；归母净利润 1.56-2.16 亿元，同比扭亏为盈。
- **营收端：量贩零食业务保持高增。**量贩零食业务 2024 年实现营收 300-330 亿元，同增 242.50%-276.75%。按照中值计算，则 2024Q4 量贩零食业务实现营收 112.7 亿元，环比 2024Q3 增长 18%，继续保持高增势能。
- **利润端：净利率同比提升。**剔除股份支付费用后，2024 年量贩零食业务预计实现净利润 7.9-8.8 亿元，净利率为 2.50%-2.75%，2023 年为 0.38%，同比有显著改善。按照中值计算，2024Q4 量贩零食业务实现净利润 2.9 亿元，净利率为 2.61%（2024Q3 为 2.73%）。按照中值计算，2024 全年归母净利率为 0.84%，2024Q4 归母净利率为 1.63%（Q3 为 0.86%），Q4 归母净利率环比提升，我们预计系：1）食用菌业务下半年价格好转，盈利水平改善；2）Q4 少数股东权益收回比例提升，2024 年 8 月 15 日公司公告收购南京万好 49% 的股份，Q3 并未整季收。
- **布局硬折扣新零售业态，有望开拓新的增长曲线。**2025 年 1 月 10 日来优品首家省钱超市开业，代表公司开始探索新的零售业态，以零食为基础，新增日常必需品和自有品牌，有望开拓新的增长曲线。
- **盈利预测与投资评级：**我们上调此前盈利预测，预计 2024-2026 年公司营收为 320/480/576 亿元（前次预测为 308/480/576 亿元），同比增长 244%/50%/20%；归母净利为 2.8/6.6/9.7 亿元（前次预测为 2.1/4.6/6.7 亿元），同比+440%/135%/+47%；对应 PE 为 46/20/13X。维持“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全风险，原材料价格波动，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	100.79
一年最低/最高价	17.69/108.00
市净率(倍)	19.81
流通 A 股市值(百万元)	15,698.86
总市值(百万元)	18,141.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.09
资产负债率(% ,LF)	81.54
总股本(百万股)	179.99
流通 A 股(百万股)	155.76

相关研究

《万辰集团(300972)：量贩一日千里，万辰扶摇直上》

2024-12-10

万辰集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,349	5,075	6,798	9,386	营业总收入	9,294	32,000	48,025	57,551
货币资金及交易性金融资产	1,210	2,290	3,549	5,268	营业成本(含金融类)	8,430	28,560	42,510	50,656
经营性应收款项	275	717	961	1,212	税金及附加	21	64	96	115
存货	733	1,641	1,890	2,320	销售费用	434	1,408	2,065	2,417
合同资产	0	0	0	0	管理费用	445	960	1,345	1,439
其他流动资产	131	428	398	586	研发费用	3	10	5	5
非流动资产	1,576	1,833	2,001	2,075	财务费用	29	23	12	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	16	24	29
固定资产及使用权资产	1,370	1,427	1,475	1,469	投资净收益	0	10	5	6
在建工程	1	201	321	401	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	61	61	61	61	减值损失	(12)	(11)	(11)	(11)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(3)	0	0	0
长期待摊费用	51	51	51	51	营业利润	(76)	990	2,010	2,943
其他非流动资产	93	93	93	93	营业外净收支	(8)	(4)	(4)	(4)
资产总计	3,925	6,908	8,800	11,461	利润总额	(85)	986	2,006	2,939
流动负债	2,640	4,944	5,731	6,777	减:所得税	61	444	903	1,323
短期借款及一年内到期的非流动负债	666	666	666	666	净利润	(146)	542	1,103	1,617
经营性应付款项	943	2,230	2,021	2,482	减:少数股东损益	(63)	260	441	647
合同负债	170	571	850	1,013	归属母公司净利润	(83)	282	662	970
其他流动负债	861	1,476	2,194	2,615	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.46)	1.57	3.68	5.39
非流动负债	589	589	589	589	EBIT	(44)	1,019	2,033	2,953
长期借款	148	148	148	148	EBITDA	148	1,112	2,135	3,059
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.30	10.75	11.48	11.98
租赁负债	325	325	325	325	归母净利率(%)	(0.89)	0.88	1.38	1.69
其他非流动负债	116	116	116	116	收入增长率(%)	1,592.03	244.32	50.08	19.84
负债合计	3,230	5,533	6,321	7,366	归母净利润增长率(%)	(273.72)	439.97	134.78	46.54
归属母公司股东权益	645	1,065	1,727	2,697					
少数股东权益	50	311	752	1,399					
所有者权益合计	696	1,376	2,479	4,095					
负债和股东权益	3,925	6,908	8,800	11,461					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,023	1,312	1,554	1,923	每股净资产(元)	4.17	5.92	9.59	14.98
投资活动现金流	(207)	(344)	(269)	(178)	最新发行在外股份(百万股)	180	180	180	180
筹资活动现金流	222	168	(25)	(25)	ROIC(%)	(5.36)	25.78	36.47	36.70
现金净增加额	1,039	1,136	1,259	1,719	ROE-摊薄(%)	(12.85)	26.47	38.33	35.97
折旧和摊销	192	93	102	106	资产负债率(%)	82.27	80.09	71.83	64.27
资本开支	(201)	(354)	(274)	(184)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(156.14)	45.93	19.56	13.35
营运资本变动	928	647	313	165	P/B (现价)	17.24	12.16	7.50	4.80

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>