

煌上煌 (002695.SZ)

2025 年 04 月 12 日

门店有所收缩，静待经营底部反转

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

陈钟山（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

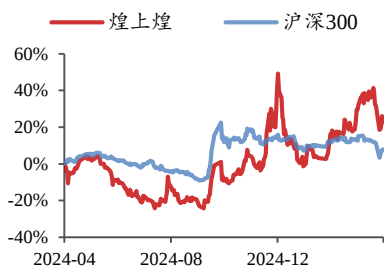
chenzhongshan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524040001

日期	2025/4/11
当前股价(元)	9.68
一年最高最低(元)	12.19/5.88
总市值(亿元)	54.15
流通市值(亿元)	49.49
总股本(亿股)	5.59
流通股本(亿股)	5.11
近 3 个月换手率(%)	147.78

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《调整门店扩张节奏，毛利率受益成本回落——公司信息更新报告》-2024.8.30

《利润已实现扭亏，静待同店持续恢复——公司信息更新报告》-2024.5.1

● 收入小幅下滑，费用支持同店，维持“增持”评级

公司发布 2024 年报，实现收入 17.4 亿元，同比下滑 9.4%，归母净利润 0.4 亿元，同比下滑 42.9%；2024Q4 公司实现收入 2.9 亿元，同比下滑 15.6%，归母净利润亏损 0.4 亿元。公司门店经营短期仍有压力，我们下调公司 2025-2026 年，新增 2027 年盈利预测，预计分别实现归母净利润 0.8（-0.5）、1.1（-0.6）、1.2 亿元，同比分别增长 95.0%、36.8%、13.4%，当前股价对应 PE 分别为 68.9、50.4、44.4 倍，公司为卤制品行业头部品牌，外部需求恢复后，门店有望重新扩张，维持“增持”评级。

● 门店收缩影响鲜货业务，等待经营反转

分产品看，公司 2024 年鲜货产品、包装产品、屠宰加工、米制品、检测和其他业务分别实现营收 12.1、0.5、0.7、3.5、0.01、0.6 亿元，分别同比变化-14.4%、-10.1%、+51.6%、-1.8%、-22.9%、+23.2%，其中鲜货业务受到门店经营影响有所承压，米制品业务需求相对稳定，屠宰业务基数较低，增速较快。截至 2024 年末公司鲜货门店 3660 家，全年净闭店 837 家，下半年净关店 392 家，下半年闭店节奏趋缓。分地区看，公司 2024 年江西、广东、浙江区域分别实现收入 8.5、2.2、3.7 亿元，同比分别下滑 5.8%、24.7%、0.32%，其中广东区域闭店较多，影响相对较大。

● 费用支出较多，四季度利润端亏损

公司 2024Q4 毛利率为 28.3%，同比下降 2.4pct，或因四季度销量下降，折旧摊销相对增加所致，2024 全年原材料价格有所回落，预计 2025 全年鸭副产品等原材料保持平稳。公司 2024Q4 销售费用率为 24.5%，同比下降 2.7pct，主因线下门店支持及促销宣传，线上美团抖音等促销费用控制所致；管理费用率为 16.8%，同比提升 2.4pct，主因第三方咨询、品牌投入宣传、新基地投产固定费用增加以及子公司存货损失等原因所致；公司四季度利润亏损 0.4 亿元，静待经营恢复。

● **风险提示：**食品安全风险，原材料涨价风险，终端需求影响门店经营风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,921	1,739	1,858	2,055	2,339
YOY(%)	-1.7	-9.4	6.8	10.6	13.8
归母净利润(百万元)	71	40	79	108	122
YOY(%)	129.0	-42.9	95.0	36.8	13.4
毛利率(%)	29.1	32.8	33.1	33.8	35.7
净利率(%)	3.7	2.3	4.2	5.2	5.2
ROE(%)	2.4	1.4	2.4	3.0	3.6
EPS(摊薄/元)	0.13	0.07	0.14	0.19	0.22
P/E(倍)	76.7	134.3	68.9	50.4	44.4
P/B(倍)	1.9	2.0	1.9	1.9	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1986	1854	2013	2152	2464	营业收入	1921	1739	1858	2055	2339
现金	1128	1128	1205	1332	1517	营业成本	1363	1169	1242	1361	1504
应收票据及应收账款	40	18	0	0	0	营业税金及附加	19	20	17	20	23
其他应收款	20	33	23	39	32	营业费用	286	292	329	348	411
预付账款	42	40	48	49	61	管理费用	163	180	172	185	217
存货	498	455	557	552	674	研发费用	57	62	57	64	74
其他流动资产	259	180	180	180	180	财务费用	-10	-12	-13	-3	8
非流动资产	1376	1428	1409	1437	1506	资产减值损失	-7	-11	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	24	21	25	24	23
固定资产	800	917	931	968	1036	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	188	188	197	208	218	投资净收益	5	4	4	4	4
其他非流动资产	387	323	281	260	251	资产处置收益	-0	1	2	2	1
资产总计	3361	3282	3422	3590	3969	营业利润	71	45	82	108	128
流动负债	378	328	401	517	826	营业外收入	6	6	7	6	6
短期借款	30	0	168	311	557	营业外支出	3	4	5	5	4
应付票据及应付账款	129	138	0	0	0	利润总额	75	46	83	110	130
其他流动负债	219	190	234	207	269	所得税	8	8	17	22	23
非流动负债	186	198	198	198	198	净利润	66	38	67	88	107
长期借款	0	0	-0	-0	-0	少数股东损益	-4	-3	-12	-20	-15
其他非流动负债	186	198	198	198	198	归属母公司净利润	71	40	79	108	122
负债合计	564	526	599	715	1024	EBITDA	129	101	140	167	202
少数股东权益	4	2	-10	-30	-45	EPS(元)	0.13	0.07	0.14	0.19	0.22
股本	557	559	559	559	559	主要财务比率					
资本公积	944	962	962	962	962	成长能力					
留存收益	1293	1233	1268	1309	1351	营业收入(%)	-1.7	-9.4	6.8	10.6	13.8
归属母公司股东权益	2794	2754	2833	2905	2990	营业利润(%)	142.1	-37.4	82.9	32.6	18.1
负债和股东权益	3361	3282	3422	3590	3969	归属于母公司净利润(%)	129.0	-42.9	95.0	36.8	13.4
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	218	219	-29	121	135	毛利率(%)	29.1	32.8	33.1	33.8	35.7
净利润	66	38	67	88	107	净利率(%)	3.7	2.3	4.2	5.2	5.2
折旧摊销	87	89	86	81	89	ROE(%)	2.4	1.4	2.4	3.0	3.6
财务费用	-10	-12	-13	-3	8	ROIC(%)	1.3	0.3	1.3	2.0	2.5
投资损失	-5	-4	-4	-4	-4	偿债能力					
营运资金变动	51	84	-165	-40	-66	资产负债率(%)	16.8	16.0	17.5	19.9	25.8
其他经营现金流	29	24	0	-1	1	净负债比率(%)	-33.0	-33.9	-30.4	-29.3	-26.5
投资活动现金流	-356	-68	-62	-104	-152	流动比率	5.3	5.6	5.0	4.2	3.0
资本支出	293	145	67	110	157	速动比率	3.1	3.7	3.1	2.7	1.9
长期投资	-70	70	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	6	7	5	6	5	总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
筹资活动现金流	240	-150	-0	-32	-44	应收账款周转率	32.8	60.1	0.0	0.0	0.0
短期借款	-101	-30	168	143	246	应付账款周转率	12.5	8.7	18.0	0.0	0.0
长期借款	0	0	-0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	45	2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.13	0.07	0.14	0.19	0.22
资本公积增加	256	18	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.39	-0.05	0.22	0.24
其他筹资现金流	40	-141	-168	-176	-290	每股净资产(最新摊薄)	4.99	4.92	5.06	5.19	5.35
现金净增加额	102	0	-91	-16	-62	估值比率					
						P/E	76.7	134.3	68.9	50.4	44.4
						P/B	1.9	2.0	1.9	1.9	1.8
						EV/EBITDA	34.7	43.9	32.4	27.0	22.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn