

万辰集团（300972）

2024 年报点评：门店数量高增，盈利能力提升

买入（维持）

2025 年 04 月 21 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	9,294	32,329	50,805	56,425	59,835
同比（%）	1,592.03	247.86	57.15	11.06	6.04
归母净利润（百万元）	(82.93)	293.52	702.75	974.45	1,233.40
同比（%）	(273.72)	453.95	139.42	38.66	26.57
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.46)	1.63	3.90	5.41	6.85
P/E（现价&最新摊薄）	(245.05)	69.23	28.92	20.85	16.48

投资要点

- **事件：**2024 年公司实现营收 323.3 亿元，同比+247.9%；实现净利润 6.0 亿元，去年同期亏损 1.5 亿元；实现归母净利 2.9 亿元，去年同期亏损 0.8 亿元。2024Q4 公司实现营收 117.2 亿元，同比+166.7%；实现净利润 2.6 亿元，去年同期亏损 0.8 亿元；实现归母净利 2.1 亿元，去年同期亏损 0.3 亿元。
- **门店数量快速增长，单店营收在门店加密情况下依旧稳健。**2024 零食量贩实现营收 317.9 亿元，2023 年为 87.5 亿元；2024Q4 零食量贩实现营收 115.6 亿元，同比+156.5%；环比+21.0%。2024 年门店数量达到 14196 家，2023 年为 4726 家，我们测算 2024 年单店营收为 336 万元，同比小幅下降，我们预计有门店加密的影响。食用菌业务 2024 年实现营收 5.4 亿元，同比-0.9%。
- **规模效应充分释放，少数股东权益收回带动归母利润提升。**2024 年公司实现毛利率 10.8%，同比+1.5%，其中量贩业务/食用菌毛利率分别为 10.9%/4.8%，同比+1.3/-0.9pct；全年销售/管理费用率同比-0.2/-1.8pct；主要源自零食量贩业务规模效应提升。2024Q4 毛利率同比+1.0pct，销售/管理费用率分别同比+0.4/-1.3pct。销售费用增加主要系营销费用、拓展费用增加，管理费用率下降主要系规模效应。2024/24Q4 实现净利率 1.9%/2.2%，同比+3.4/2.4pct。其中零食量贩业务 2024Q4 还原股权激励的净利率为 2.74%，2024Q1-4 分别为 2.5%/2.7%/2.7%/2.7%。2024 年子公司万兴/万品的净利率分别为 2%/3%。2024/24Q4 实现归母利润 2.9/2.1 亿元，归母净利润占整体净利润分别为 49%/81%，2024Q3 少数股权权益收回部分，带动归母净利占比提升。
- **净利率有望继续上行，积极尝试新业态。**2024 年毛利率、净利率同比均有改善，我们认为公司零食量贩业务的规模效应在逐步释放；2025 年 1 月公司旗下来优品品牌开始尝试“省钱超市”新店型，尝试日化、短保烘焙等品类，有望拓宽门店经营品类。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司经营情况向好，盈利能力逐步提升，我们略上调 2025 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 7.0/9.7/12.3 亿元（此前 2025-2026 年分别为 6.6/9.7 亿元），同比+139%/+39%/+27%，对应 PE 为 29/21/16X。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)	112.90
一年最低/最高价	17.69/117.96
市净率(倍)	18.50
流通A股市值(百万元)	17,581.71
总市值(百万元)	20,320.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.10
资产负债率(%，LF)	79.85
总股本(百万股)	179.99
流通A股(百万股)	155.73

相关研究

《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》

2025-01-26

《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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,771	8,295	9,343	12,586	营业总收入	32,329	50,805	56,425	59,835
货币资金及交易性金融资产	2,381	4,696	5,595	8,537	营业成本(含金融类)	28,851	44,971	49,666	52,371
经营性应收款项	1,159	1,158	1,038	1,325	税金及附加	63	102	113	120
存货	2,141	1,600	2,526	1,826	销售费用	1,431	2,083	2,257	2,334
合同资产	0	0	0	0	管理费用	981	1,270	1,128	898
其他流动资产	89	841	183	898	研发费用	4	15	6	5
非流动资产	1,483	1,738	1,903	1,975	财务费用	39	32	9	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	106	25	28	30
固定资产及使用权资产	1,270	1,324	1,370	1,362	投资净收益	0	15	6	6
在建工程	1	201	321	401	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	60	60	60	60	减值损失	(17)	(11)	(11)	(11)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(8)	(15)	(17)	(18)
长期待摊费用	37	37	37	37	营业利润	1,041	2,346	3,252	4,115
其他非流动资产	115	115	115	115	营业外净收支	(9)	(4)	(4)	(4)
资产总计	7,253	10,033	11,246	14,561	利润总额	1,032	2,342	3,248	4,111
流动负债	5,128	6,673	5,937	6,785	减:所得税	429	937	1,299	1,645
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,124	1,124	1,124	1,124	净利润	603	1,405	1,949	2,467
经营性应付款项	2,094	2,985	1,982	2,674	减:少数股东损益	310	703	974	1,233
合同负债	312	450	497	524	归属母公司净利润	294	703	974	1,233
其他流动负债	1,598	2,115	2,336	2,464	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.63	3.90	5.41	6.85
非流动负债	664	664	664	664	EBIT	1,089	2,395	3,288	4,143
长期借款	237	237	237	237	EBITDA	1,370	2,490	3,393	4,252
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.76	11.48	11.98	12.47
租赁负债	299	299	299	299	归母净利率(%)	0.91	1.38	1.73	2.06
其他非流动负债	127	127	127	127	收入增长率(%)	247.86	57.15	11.06	6.04
负债合计	5,792	7,337	6,601	7,449	归母净利润增长率(%)	453.95	139.42	38.66	26.57
归属母公司股东权益	1,098	1,630	2,604	3,837					
少数股东权益	363	1,066	2,040	3,274					
所有者权益合计	1,461	2,696	4,644	7,111					
负债和股东权益	7,253	10,033	11,246	14,561					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	848	2,886	1,230	3,184	每股净资产(元)	6.10	9.05	14.47	21.32
投资活动现金流	(96)	(354)	(285)	(196)	最新发行在外股份 (百万股)	180	180	180	180
筹资活动现金流	303	(46)	(46)	(46)	ROIC(%)	25.66	38.43	37.01	32.98
现金净增加额	1,056	2,487	899	2,942	ROE-摊薄(%)	26.73	43.12	37.42	32.14
折旧和摊销	281	95	104	109	资产负债率(%)	79.85	73.13	58.70	51.16
资本开支	(96)	(369)	(291)	(202)	P/E (现价&最新股本摊薄)	69.23	28.92	20.85	16.48
营运资本变动	(118)	1,325	(895)	536	P/B (现价)	18.50	12.47	7.80	5.30

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>