

公司点评

万辰集团 (300972.SZ)

食品饮料 | 休闲食品

量贩零食龙头，步入业绩释放期

2025年04月21日

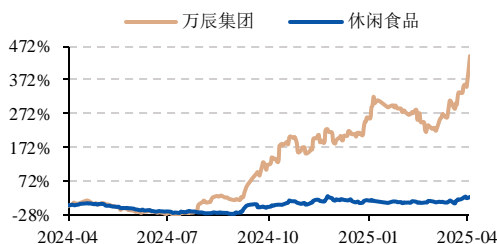
评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格 (元)	135.48
52周价格区间 (元)	18.02-135.48
总市值 (百万)	24385.01
流通市值 (百万)	21098.05
总股本 (万股)	17998.98
流通股 (万股)	15572.81

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
万辰集团	66.40	51.04	445.19
休闲食品	14.19	10.09	26.18

黄静

分析师

执业证书编号:S0530524020001  
huangjing48@hncshasing.com

相关报告

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (亿元)	92.94	323.29	577.17	652.88	704.96
归母净利润 (亿元)	-0.83	2.94	7.48	9.29	10.97
每股收益 (元)	-0.46	1.63	4.16	5.16	6.10
每股净资产 (元)	3.59	6.10	8.80	12.16	16.12
P/E	-294.06	83.08	32.59	26.25	22.23
P/B	37.79	22.21	15.39	11.14	8.40

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- **A股量贩零食第一股。**公司原主业为食用菌菇业务，公司于2022年开始正式涉力量贩零食业务领域，先后创立并收购多家零食品牌并积极整合成“好想来”品牌，整合节奏快，且效果显著。目前，公司已经发展成为全国量贩零食龙头企业之一。
- **公司发布2024年年报，业绩表现亮眼。**2024年，公司实现营业收入323.29亿元，同比增长247.86%；实现归母净利润2.94亿元，扣非归母净利润2.58亿元，均扭亏为盈。2024Q4，公司实现营业收入117.16亿元，同比增长166.68%，环比增长20.81%；实现归母净利润2.09亿元，扣非归母净利润1.82亿元，均扭亏为盈。
- **内部利益协调一致后，量贩零食业务高速扩张，盈利能力持续提升。**2024年，量贩零食业务实现营收317.90亿元，同比增长262.94%；毛利率为10.86%，同比提升1.34pct；剔除计提的股份支付费用后实现净利润8.58亿元，对应利润率为2.70%，同比提升2.32pct。单Q4，量贩零食业务实现收入115.62亿元，环比增长21.02%；归母净利润为2.47亿元，环比增长22.89%，净利率为2.14%，环比+0.03pct；剔除股权支付费用后归母净利润3.17亿元，环比增长21.46%，对应净利率为2.74%，环比+0.01pct。子公司拆分来看，规模效应下，盈利能力提升显著。万好（好想来）、万拓（好想来东北）、万优（来优品）和陆小饽的净利率分别为3.64%/3.06%/4.21%/2.26%，分别提升3.51/6.13/2.89/2.91pct。门店扩张方面，报告期末，公司门店数量为14196家，新增门店9776家，闭店306家，闭店率为6.47%。从门店区域分布来看，下半年呈现全国范围内拓展趋势。华东/华中/华北/西北/西南/华南/东北区域分别净增加4172/969/572/430/492/418/505家门店。以各期平均门店数计算的单店单季度营收，2023H1/2023H2/2024H1/2024H2分别为91/102/94/101万元，意味着随着门店的加密，并未出现同店下滑的态势。
- **规模效应下毛利率提升，经营杠杆下费用率降低，净利率弹性较大。**2024A/2024Q4，公司综合毛利率分别为10.76%/11.35%，分别同比

+1.46%/+0.96%；期间费用率分别为 7.62%/7.73%，分别同比 -2.19/-1.09pct，其中，管理费用率下降更为显著，分别同比 -1.76/-1.30pct；净利率分别为 1.87%/2.21%，分别同比+3.44/+2.42pct。

- **盈利预测和投资建议：**预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 577.17/652.88/704.96 亿元，分别同比增长 78.53%/13.12%/7.98%；归母净利润分别为 7.48/9.29/10.97 亿元，分别同比增长 154.95%/24.12%/18.11%；当前股价对应的 PE 分别为 33/26/22 倍。若后续公司持续收回少数股东权益，有望显著增厚业绩。考虑到公司当前仍具备较好的成长性，且步入业绩释放期，弹性较大。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**开店不及预期；行业竞争持续加剧；食品安全问题等。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>						<b>主要指标</b>					
营业收入	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营业收入	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
减: 营业成本	8429.63	28850.62	51341.72	57940.21	62417.65	增长率(%)	1592.03	247.86%	78.53%	13.12%	7.98%
营业税金及附加	20.97	63.42	113.23	128.08	138.30	归属母公司股东净利润	-82.93	293.52	748.34	928.87	1097.12
营业费用	433.84	1430.82	2424.11	2709.45	2890.34	增长率(%)	-273.61%	453.95%	154.95%	24.12%	18.11%
管理费用	445.11	980.71	1500.64	1645.25	1691.91	每股收益(EPS)	-0.46	1.63	4.16	5.16	6.10
研发费用	3.31	4.04	5.77	6.53	7.05	每股股利(DPS)	0.00	0.40	1.46	1.81	2.13
财务费用	29.40	39.23	57.72	19.59	-14.10	每股经营现金流	5.68	4.71	8.59	13.45	12.71
减值损失	-12.14	-16.59	-18.00	-20.00	-22.00	销售毛利率	0.09	0.11	0.11	0.11	0.11
加: 投资收益	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	-0.02	0.02	0.03	0.03	0.03
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	-0.13	0.27	0.47	0.42	0.38
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	-0.10	0.65	0.61	0.39	0.42
<b>营业利润</b>	-80.60	943.40	2255.68	2818.78	3342.92	市盈率(P/E)	-294.06	83.08	32.59	26.25	22.23
加: 其他非经营损益	-4.11	89.04	120.00	130.00	140.00	市净率(P/B)	37.79	22.21	15.39	11.14	8.40
<b>利润总额</b>	-84.72	1032.44	2375.68	2948.78	3482.92	股息率(分红/股价)	0.00%	0.30%	1.07%	1.33%	1.57%
减: 所得税	61.30	429.18	712.70	884.63	1044.88	<b>主要财务指标</b>					
<b>净利润</b>	-146.02	603.26	1662.98	2064.15	2438.04	收益率					
减: 少数股东损益	-63.10	309.74	914.64	1135.28	1340.92	毛利率	9.30%	10.76%	11.05%	11.25%	11.46%
<b>归属母公司股东净利润</b>	-82.93	293.52	748.34	928.87	1097.12	三费/销售收入	9.49%	7.47%	6.81%	6.68%	6.51%
<b>资产负债表</b>						<b>EBIT/销售收入</b>					
货币资金	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBITDA/销售收入	-0.60%	3.31%	4.22%	4.55%	4.92%
交易性金融资产	1209.69	2380.61	4617.35	5223.03	6108.30	销售净利率	0.46%	3.69%	4.42%	4.75%	5.13%
应收和预付款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产获利率	-1.57%	1.87%	2.88%	3.16%	3.46%
其他应收款(合计)	393.71	1206.93	1685.73	1999.50	2254.09	ROE					
存货	118.35	47.49	96.80	120.82	161.16	ROA	-12.85%	26.73%	47.23%	42.45%	37.81%
其他流动资产	733.29	2141.25	2748.44	3045.58	3356.23	ROIC	-1.41%	14.77%	23.02%	25.04%	25.96%
长期股权投资	12.54	41.80	41.80	41.80	41.80	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	82.27%	79.85%	72.92%	61.19%	50.18%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	22.64%	36.60%	48.38%	46.49%	46.31%
固定资产和在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债	20.41%	20.61%	29.21%	12.55%	0.00%
无形资产和开发支出	852.09	794.87	780.08	756.61	724.49	流动比率	88.98%	112.53%	129.07%	156.43%	187.34%
其他非流动资产	60.59	59.52	56.92	54.32	51.72	速动比率	60.73%	69.96%	89.47%	109.58%	133.21%
<b>资产总计</b>	663.45	628.43	641.35	735.52	823.02	股利支付率	0.00%	24.53%	35.00%	35.00%	35.00%
短期借款	3925.35	7253.41	10571.66	11856.37	13359.64	收益留存率	100.00%	75.47%	65.00%	65.00%	65.00%
交易性金融负债	510.77	956.01	2014.41	673.35	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率					
长期借款	1960.44	3971.43	4730.87	5567.58	5877.63	固定资产周转率	2.37	4.46	5.46	5.51	5.28
其他负债	148.35	237.48	237.48	237.48	0.00	应收账款周转率	10.92	40.73	73.99	86.29	97.30
<b>负债合计</b>	1120.75	1583.15	2740.91	1449.85	826.50	存货周转率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	3229.55	5792.06	7709.26	7254.92	6704.14	估值指标					
资本公积	154.69	179.99	179.99	179.99	179.99	EBIT	-55.32	1071.67	2433.40	2968.37	3468.82
留存收益	364.09	534.07	534.07	534.07	534.07	EBITDA	42.87	1192.71	2551.96	3100.26	3614.05
<b>归属母公司股东权益</b>	126.58	384.10	870.52	1474.28	2187.41	NOPLAT	-88.26	574.16	1619.38	1986.86	2330.17
少数股东权益	645.36	1098.15	1584.57	2188.34	2901.47	归母净利润	-82.93	293.52	748.34	928.87	1097.12
股东权益合计	50.45	363.19	1277.83	2413.11	3754.03	EPS	-0.46	1.63	4.16	5.16	6.10
<b>负债和股东权益合计</b>	695.81	1461.35	2862.40	4601.45	6655.50	BPS	3.59	6.10	8.80	12.16	16.12
<b>现金流量表</b>						<b>PE</b>					
经营性现金净流量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PEG	-294.06	83.08	32.59	26.25	22.23
投资性现金净流量	1023.08	848.35	1546.07	2420.42	2287.99	PB	0.91	1.51	0.19	1.09	1.23
筹资性现金净流量	-206.69	-96.21	-48.09	-129.00	-122.00	PS	37.79	22.21	15.39	11.14	8.40
现金流量净额	222.26	303.46	738.76	-1685.74	-1280.73	PCF	2.62	0.75	0.42	0.37	0.35
	1038.65	1055.60	2236.74	605.68	885.26		23.83	28.74	15.77	10.07	10.66

资料来源: Wind, 财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438