

2025 年 11 月 01 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

门店数量重回增长，线上渠道快速放量

——一鸣食品（605179.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

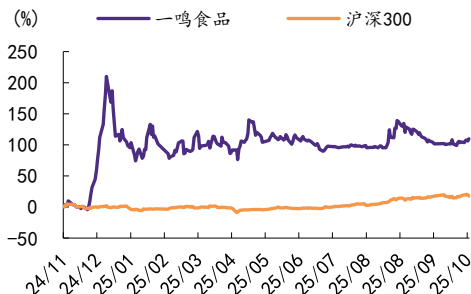
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-10-31

当前股价（元）	21.41
总市值（亿元）	86
总股本（百万股）	401
流通股本（百万股）	401
52 周价格范围（元）	9.79-31.72
日均成交额（百万元）	282.97

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《一鸣食品（605179）：单店企稳回升，推进大客户开发》2025-09-06
- 2、《一鸣食品（605179）：闭店拖累营收表现，聚焦线上渠道打造》2024-10-24
- 3、《一鸣食品（605179）：营收稳健增长，大单品战略持续发力》2024-09-08

2025 年 10 月 30 日，一鸣食品发布 2025 年三季度报告，2025Q1-Q3 总营业收入 21.46 亿元（同增 4%），归母净利润 0.46 亿元（同增 26%），扣非净利润 0.44 亿元（同增 16%）。其中 2025Q3 总营业收入 7.44 亿元（同增 9%），归母净利润 0.14 亿元（同增 36%），扣非净利润 0.12 亿元（同增 5%）。

投资要点

渠道结构变动影响毛利，加大推广费投

公司 2025Q3 毛利率同增 0.4pct 至 29.16%，主要系渠道结构变化、产能利用率提升所致，销售费用率同增 4pct 至 19.14%，主要系门店活动及抖音平台活动推广增加所致，管理费用率同减 4pct 至 4.99%，主要系降本增效成果释放所致，净利率同增 0.4pct 至 1.91%。

单店同比转正，线上渠道快速放量

2025Q3 公司加盟门店/直营门店营收分别为 2.43/1.34 亿元，分别同比+1%/-9%，直营门店营收下降主要系闭店延续所致，截至 2025Q3 末，华东区域直营/加盟门店数量分别为 452/1450 家，较 2025H1 末分别净变化-14/+52 家，公司持续清理低效直营门店，通过动态用工提高人均劳效，拉升终端门店盈利能力，加盟门店重回增长，且单店同比转正，效率持续提升。2025Q3 公司直销/经销渠道营收分别为 1.54/0.82 亿元，分别同增 28%/16%，大客户开发进一步推进，深化与认养一头牛、古茗等客户的合作，盒马渠道增速亮眼。2025Q3 线上渠道营收 0.46 亿元（同增 82%），主要系抖音渠道快速增长带动。

盈利预测

我们看好公司加盟门店拓展及单店效率提升，随着产品结构/管理模式优化，闭店趋势有望持续企稳，同时公司大客户开发进展顺利，订单签订有望进一步释放原有产能，摊薄固定成本影响。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 为 0.10/0.20/0.28 元，当前股价对应 PE 分别为 217/108/77 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、消费复苏不及预期、行业竞争加剧、区域扩张不及预期、产能建设或利用不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	2,751	2,879	3,173	3,530
增长率（%）	4.1%	4.6%	10.2%	11.3%
归母净利润（百万元）	29	40	79	112
增长率（%）	-30.2%	36.9%	100.3%	41.0%
摊薄每股收益（元）	0.07	0.10	0.20	0.28
ROE（%）	2.6%	3.5%	6.7%	8.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	2,751	2,879	3,173	3,530
现金及现金等价物	373	576	752	950	营业成本	1,966	2,098	2,295	2,546
应收款	196	166	156	155	营业税金及附加	22	20	22	23
存货	124	151	146	148	销售费用	506	518	565	621
其他流动资产	41	37	38	39	管理费用	145	144	152	166
流动资产合计	735	930	1,092	1,291	财务费用	16	2	-2	-7
非流动资产：					研发费用	56	55	60	67
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	723	718	775	847
固定资产	1,332	1,274	1,202	1,127	资产减值损失	-3	-6	-3	0
在建工程	52	21	8	3	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	181	172	163	154	投资收益	-1	-1	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	46	52	97	133
其他非流动资产	455	455	455	455	加：营业外收入	0	1	2	3
非流动资产合计	2,019	1,922	1,828	1,739	减：营业外支出	7	7	6	5
资产总计	2,755	2,851	2,920	3,030	利润总额	39	46	93	131
流动负债：					所得税费用	10	7	13	19
短期借款	374	389	399	404	净利润	29	40	79	112
应付账款、票据	470	476	476	493	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	310	310	310	310	归母净利润	29	40	79	112
流动负债合计	1,493	1,538	1,533	1,546					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	27	47	57	65	成长性				
其他非流动负债	138	138	138	138	营业收入增长率	4.1%	4.6%	10.2%	11.3%
非流动负债合计	166	186	196	204	归母净利润增长率	-30.2%	36.9%	100.3%	41.0%
负债合计	1,659	1,724	1,729	1,749	盈利能力				
所有者权益					毛利率	28.6%	27.1%	27.7%	27.9%
股本	401	401	401	401	四项费用/营收	26.3%	25.0%	24.4%	24.0%
股东权益	1,096	1,128	1,191	1,281	净利率	1.1%	1.4%	2.5%	3.2%
负债和所有者权益	2,755	2,851	2,920	3,030	ROE	2.6%	3.5%	6.7%	8.7%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	60.2%	60.5%	59.2%	57.7%
净利润	29	40	79	112	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2
折旧摊销	227	98	94	88	应收账款周转率	14.0	17.4	20.3	22.8
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	15.8	14.0	15.9	17.4
营运资金变动	103	38	-1	7	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	359	175	171	207	EPS	0.07	0.10	0.20	0.28
投资活动现金净流量	-210	89	85	80	P/E	296.6	216.7	108.2	76.8
筹资活动现金净流量	53	27	4	-9	P/S	3.1	3.0	2.7	2.4
现金流量净额	202	291	260	278	P/B	7.8	7.6	7.2	6.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。