

煌上煌 (002695.SZ)

2022年业绩承压，2023年展店加速

事件：煌上煌发布2022年年报。2022年公司实现营收19.54亿元，同比-16.46%。实现归母净利润0.3亿元，同比-78.69%；2022Q4实现营收3.36亿元、同比-17.12%，归母净利润亏损0.54亿元。

宏观环境扰动，鲜货及米制品业务受到冲击。分产品看，鲜货/米制品/包装/屠宰收入分别为14.3/3.4/0.7/0.5亿元，同比-16%/-18%/-22%/+26%，其中鲜货按门店拆解，2022年门店数为3925家，同比净闭店356家，自2020年底加速拓店后门店历经两年调整，其中直营门店和加盟门店分别为247家/3678家，同比净闭店60/296家。单店拆解看，鲜货单店收入同比-9%为2019年平均店效80%。分区域看，江西省门店数达1411家达总门店三成以上，其次为广东省和福建省。2022年米制品收入有所调整主要系真真老老品牌在宏观环境扰动下端午节经销、团购等订单量减少，加上后期生产人员不足使得两大主业拖累整体收入表现。

成本压力叠加费用刚性，短期利润受到影响。2022年成本端受原材料价格波动及生产能耗配送等冲击，毛利率同比回落4.8pcts，其中主要原材料中煌大冻新鸭、鸭脚、鸭脖、牛肉、凤爪、耳片和鸭舌分别+14.8%、65.4%、17.1%、13.2%、40.5%、21.9%和29.1%。费用端，2022年销售费用率同比略有回落，管理费用率同比增加2pcts，整体净利率自6%下滑至1%，核心主要源自成本压力带来毛利率回落。

2023年展店加速，定增布局下收入利润有望重回高增长。2023年公司计划完成营收24亿元，净利润1.7亿元，实现收入和利润双增长。具体来看，计划新开门店2000家，其中直营店56家，集中于临街店铺和综合体，主要来源于省外新拓展市场，包括广东、云贵、川渝、陕西、江浙沪等省区市场。分节奏看Q1-4新开门店数占比分别为11%/27%/32%/30%。2022年底公司向大股东定向发行4.5亿元，发行价格为10.09元，用于丰城煌大肉鸭屠宰建设、浙江年产8000吨酱卤加工和海南煌上煌食品加工及冷链仓储中心建设项目，消费复苏下产能拓张叠加门店加速拓展，收入利润有望重回高增长。

盈利预测：考虑公司开店加速，我们调整2023-2024年盈利预测并引入2025年，预计2023-2025年营业收入23.4/29.6/34.0亿元，同比+19.8%/+26.3%/+15.1%，归母净利润1.4/2.5/3.6亿元，同比+355.7%/+77.5%/+43.1%，对应PE 44/25/17倍，维持“增持”评级。

风险提示：食品安全风险、加盟商管理及品牌被仿冒风险、原材料价格波动。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,339	1,954	2,341	2,957	3,404
增长率 yoy (%)	-4.0	-16.5	19.8	26.3	15.1
归母净利润(百万元)	145	31	140	249	357
增长率 yoy (%)	-48.8	-78.7	355.7	77.5	43.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.28	0.06	0.27	0.49	0.70
净资产收益率(%)	6.1	0.8	3.6	6.1	8.1
P/E(倍)	42.8	200.7	44.0	24.8	17.3
P/B(倍)	2.7	2.6	2.5	2.3	2.1

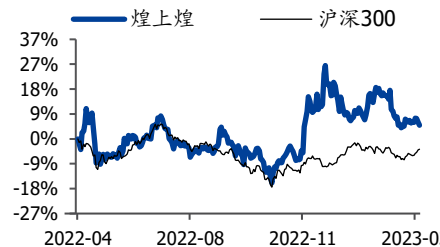
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2023年4月4日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	休闲食品
前次评级	增持
4月4日收盘价(元)	12.07
总市值(百万元)	6,183.51
总股本(百万股)	512.30
其中自由流通股(%)	90.64
30日日均成交量(百万股)	4.12

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

研究助理 胡慧

执业证书编号：S0680122020012

邮箱：huhui@gszq.com

相关研究

1、《煌上煌(002695.SZ)：业绩阶段性承压，千城万店蓝图未变》2022-04-29



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1887	1828	1961	2028	2560
现金	803	1026	608	768	884
应收票据及应收账款	109	77	146	136	189
其他应收款	27	17	35	31	45
预付账款	65	43	86	77	110
存货	737	518	940	870	1185
其他流动资产	147	147	147	147	147
非流动资产	1134	1169	1278	1500	1630
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	661	711	831	1022	1134
无形资产	125	160	182	204	225
其他非流动资产	348	299	266	274	271
资产总计	3021	2997	3240	3528	4190
流动负债	413	440	603	775	1249
短期借款	113	131	249	342	803
应付票据及应付账款	92	88	121	139	156
其他流动负债	208	222	233	293	289
非流动负债	231	174	174	174	174
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	231	174	174	174	174
负债合计	644	615	778	949	1423
少数股东权益	49	37	-15	-109	-242
股本	512	512	512	512	512
资本公积	672	688	688	688	688
留存收益	1230	1231	1298	1417	1588
归属母公司股东权益	2328	2345	2478	2688	3009
负债和股东权益	3021	2997	3240	3528	4190

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	315	385	-320	423	-49
净利润	145	19	88	156	223
折旧摊销	82	91	90	80	97
财务费用	0	-6	4	18	36
投资损失	-2	-4	-2	-2	-3
营运资金变动	38	249	-499	171	-403
其他经营现金流	52	35	0	0	0
投资活动现金流	-199	-197	-197	-300	-224
资本支出	194	213	110	221	130
长期投资	-22	0	0	0	0
其他投资现金流	-27	16	-87	-78	-94
筹资活动现金流	-299	35	-20	-57	-72
短期借款	8	17	0	0	0
长期借款	-9	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-113	16	0	0	0
其他筹资现金流	-184	2	-20	-57	-72
现金净增加额	-182	223	-537	67	-345

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2339	1954	2341	2957	3404
营业成本	1567	1404	1630	2024	2299
营业税金及附加	20	15	19	24	28
营业费用	395	319	375	444	477
管理费用	143	156	164	192	204
研发费用	65	57	71	87	99
财务费用	0	-6	4	18	36
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	28	24	27	27	27
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	4	2	2	3
资产处置收益	0	6	0	0	0
营业利润	179	29	108	198	291
营业外收入	9	6	8	7	8
营业外支出	6	7	5	5	6
利润总额	182	28	111	200	293
所得税	37	9	23	44	69
净利润	145	19	88	156	223
少数股东损益	0	-12	-52	-93	-133
归属母公司净利润	145	31	140	249	357
EBITDA	247	96	188	278	399
EPS (元)	0.28	0.06	0.27	0.49	0.70

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-4.0	-16.5	19.8	26.3	15.1
营业利润(%)	-46.7	-83.5	265.7	83.6	46.8
归属于母公司净利润(%)	-48.8	-78.7	355.7	77.5	43.1
获利能力					
毛利率(%)	33.0	28.2	30.4	31.6	32.5
净利率(%)	6.2	1.6	6.0	8.4	10.5
ROE(%)	6.1	0.8	3.6	6.1	8.1
ROIC(%)	4.8	0.1	2.7	4.8	5.8
偿债能力					
资产负债率(%)	21.3	20.5	24.0	26.9	34.0
净负债比率(%)	-17.5	-29.9	-7.5	-9.7	3.4
流动比率	4.6	4.2	3.3	2.6	2.1
速动比率	2.3	2.5	1.3	1.2	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	20.0	21.0	21.0	21.0	21.0
应付账款周转率	17.0	15.6	15.6	15.6	15.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.06	0.27	0.49	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.75	-0.62	0.83	-0.10
每股净资产(最新摊薄)	4.54	4.58	4.84	5.25	5.87
估值比率					
P/E	42.8	200.7	44.0	24.8	17.3
P/B	2.7	2.6	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	23.6	57.4	31.8	20.9	15.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 4 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com