

煌上煌 (002695.SZ)

Q1 收入环比改善，门店重启增长

事件：煌上煌发布 2023 年一季报。2023Q1 年公司实现营收 5.1 亿元，同比-5.6%。实现归母净利润 0.4 亿元，同比-1.0%，扣非归母净利润 0.3 亿元，同比+2.4%。

收入端：门店重启增长，单店逐步恢复。公司 Q1 实现收入 5.1 亿元，同比-5.6%，考虑 2022 年公司鲜货类占比 73%，米制品占比 17%，两者为公司主要收入贡献。门店拆解看，2022 年末公司门店数达 3925 家，其中直营/加盟门店分别为 247/3678 家，相较于 2021 年 4281 家门店同比-8.3%，净调整 356 家。根据公司公告，2022 年实际新开门店为 1046 家，相较于年初指定 1059 家目标，完成度 99%，2023Q1 基本完成此前开店目标即 214 家。考虑 Q1 整体消费环境的修复节奏，我们预计单店同比基本打平，Q1 收入下滑或仍系门店调整。分节奏看，公司自 2021Q4 开始单季度收入同比增速已连续五个季度为双位数下滑，2023Q1 收入同比增长下滑幅度明显收敛，考虑公司已历经 2 年门店调整，若今年 2000 家拓店目标顺利，公司有望在 Q2 旺季下迎来收入同比转正。

利润端：控成本缩费用，净利率同比改善。2023Q1 公司毛利率为 29.1%，同比-2.9pcts，考虑公司产品中包含部分餐卤类，包括牛肉、猪肉等成本同比有明显改善，相较于鸭副占比更高的卤企毛利率冲击相对较小。费用端，公司 2023Q1 销售费用率、管理费用率（含研发）分别为 11.8%和 10.4%，同比-3.4pcts 和+0.7pcts，销售费用率回落明显。Q1 公司净利率达 7.1%，同比+0.2pcts，同比环比均有所改善。

展望：大股东定增，有望重启增长。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。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：考虑公司连续两年门店调整，今年有望开店重启增长。我们预计 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）	42.3	198.7	43.6	24.6	17.2
P/B（倍）	2.6	2.6	2.5	2.3	2.0

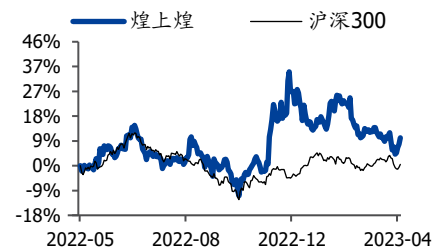
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	休闲食品
前次评级	增持
4月28日收盘价(元)	11.95
总市值(百万元)	6,122.04
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)	3.66

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

- 《煌上煌 (002695.SZ)：2022 年业绩承压，2023 年展店加速》2023-04-06
- 《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	42.3	198.7	43.6	24.6	17.2
P/B	2.6	2.6	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	23.3	56.8	31.5	20.7	15.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 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