

一鸣食品 (605179.SH)

Q3 增长稳健，利润扭亏为盈

事件：一鸣食品发布 2022 年三季报。公司 22Q1-3 营收 18.1 亿元，同比增加 7.1%；实现归母净利润-0.6 亿元，同比-204%；Q3 实现营收 6.4 亿元，同比+9.9%。实现归母净利润 0.02 亿元，同比+48%；扣非归母净利润 50 万元，同比-58%。

直营门店同比增加，单店水平同比正增长。1) 分渠道：Q1-3 主营业务收入按渠道拆解加盟/经销/线上/直销/直营收入分别为 6/3/0.2/2/5 亿元，同比-7%/+26%/+17%/+15%/+29%。Q3 分渠道看，加盟/经销/线上/直销/直营同比 +2.4%/+13.9%/+44.6%/+4.9%/+30.2%。2) 分门店看：Q3 末公司总门店数为 1904 家，其中直营 724 家/加盟 1180 家，同比+37/-68 家。单店拆解看，Q3 直营/加盟门店单店店效分别为 25 万/20.6 万，同比+4.4%/+10.6%，环比+31.5%/17.7%。我们认为单店环比及同比均实现较好增长原因或为 8-9 月客流恢复、门店结构优化和绩效考核的调整等因素的影响。经销和直销业务通过早餐奶和学生奶拓展，延续双位数以上的增长为门店业务提供有效补充。

毛利率环比改善，Q3 净利润实现扭亏为正。Q1-3 毛利率同比-2.3pcts 至 30.6%，毛销差同比-7.9pcts 至 2.8%。Q3 毛利率同比+0.9pcts 至 32.0%，毛销差同比-1.3pcts 至 7.9%。环比来看，Q3 毛利率+3pcts，销售费用率环比缩减 4.6pcts。管理费用率（含研发）Q3 为 7.9%，同比-0.6pcts，环比 +3.3pcts。净利润上，公司结束自 21Q4 以来的亏损，22Q3 净利润实现扭亏为正。

盈利预测：受疫情影响公司短期利润有所承压，考虑公司差异化渠道建设，“中央工厂+连锁门店”的零售模式，乳品+烘焙双轮驱动产品矩阵，长期仍具有较大成长空间。我们预计 2022/23/24 年收入 25.1/30.8/37.1 亿元，归母净利润-0.4/1.0/1.8 亿元，同比-313.5%/-326.2%/+82.3%，当前市值对应 PE -90/40/22 倍，维持“增持”评级。

风险提示：疫情反复风险、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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,947	2,316	2,512	3,076	3,709
增长率 yoy (%)	-2.5	19.0	8.4	22.5	20.6
归母净利润（百万元）	132	20	-43	98	178
增长率 yoy (%)	-23.9	-84.7	-313.5	-326.2	82.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.33	0.05	-0.11	0.24	0.44
净资产收益率 (%)	10.3	1.7	-3.7	7.9	12.8
P/E（倍）	29.3	191.6	-89.8	39.7	21.8
P/B（倍）	3.0	3.2	3.3	3.1	2.8

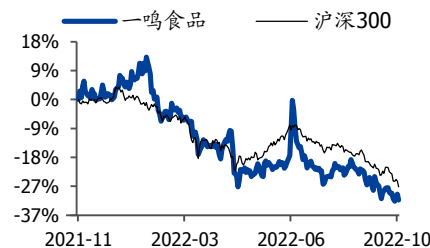
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	饮料乳品
前次评级	增持
10月28日收盘价(元)	9.68
总市值(百万元)	3,881.68
总股本(百万股)	401.00
其中自由流通股(%)	15.21
30日日均成交量(百万股)	1.42

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、《一鸣食品（605179.SH）：收入稳健增长，利润短期承压》2022-04-25



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1085	580	252	377	359
现金	837	297	0	0	0
应收票据及应收账款	52	79	63	111	98
其他应收款	38	25	43	40	60
预付账款	17	29	20	40	33
存货	63	97	73	132	115
其他流动资产	79	53	53	53	53
非流动资产	1330	2190	2248	2549	2873
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	755	1486	1537	1808	2098
无形资产	61	123	152	191	221
其他非流动资产	514	581	559	550	553
资产总计	2415	2770	2500	2925	3232
流动负债	794	1264	1056	1409	1566
短期借款	178	296	337	369	648
应付票据及应付账款	200	401	239	532	394
其他流动负债	416	567	480	508	524
非流动负债	331	293	275	273	272
长期借款	310	128	109	107	106
其他非流动负债	21	166	166	166	166
负债合计	1125	1558	1331	1681	1838
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	401	401	401	401	401
资本公积	461	461	461	461	461
留存收益	427	349	314	390	520
归属母公司股东权益	1290	1213	1169	1244	1394
负债和股东权益	2415	2770	2500	2925	3232

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	210	371	-22	468	266
净利润	132	20	-43	98	178
折旧摊销	91	130	140	170	184
财务费用	-6	5	9	9	15
投资损失	0	1	0	0	0
营运资金变动	-11	133	-127	191	-112
其他经营现金流	3	82	0	0	0
投资活动现金流	-497	-596	-198	-471	-509
资本支出	509	604	58	301	324
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	12	8	-140	-170	-185
筹资活动现金流	816	-330	-119	-28	-37
短期借款	122	118	0	0	0
长期借款	201	-182	-19	-2	-1
普通股增加	61	0	0	0	0
资本公积增加	436	0	0	0	0
其他筹资现金流	-4	-266	-100	-26	-36
现金净增加额	529	-555	-338	-31	-279

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1947	2316	2512	3076	3709
营业成本	1168	1597	1702	2050	2461
营业税金及附加	13	15	17	20	25
营业费用	496	523	677	737	852
管理费用	105	132	126	154	185
研发费用	42	45	38	46	56
财务费用	-6	5	9	9	15
资产减值损失	-1	-1	0	-1	-1
其他收益	45	28	29	32	33
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	0	0	0
资产处置收益	-2	-5	0	0	0
营业利润	170	18	-28	93	149
营业外收入	2	1	1	2	2
营业外支出	24	9	11	13	14
利润总额	149	10	-38	81	136
所得税	17	-10	5	-17	-42
净利润	132	20	-43	98	178
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	132	20	-43	98	178
EBITDA	247	158	120	276	355
EPS (元)	0.33	0.05	-0.11	0.24	0.44

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-2.5	19.0	8.4	22.5	20.6
营业利润(%)	-22.7	-89.3	-255.5	426.7	61.1
归属于母公司净利润(%)	-23.9	-84.7	-313.5	-326.2	82.3
获利能力					
毛利率(%)	40.0	31.1	32.2	33.4	33.6
净利率(%)	6.8	0.9	-1.7	3.2	4.8
ROE(%)	10.3	1.7	-3.7	7.9	12.8
ROIC(%)	7.6	2.9	-1.2	6.7	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	46.6	56.2	53.2	57.5	56.9
净负债比率(%)	-24.8	33.7	54.5	54.0	68.8
流动比率	1.4	0.5	0.2	0.3	0.2
速动比率	1.2	0.3	0.1	0.1	0.1
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	42.7	35.4	35.4	35.4	35.4
应付账款周转率	6.2	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.05	-0.11	0.24	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.93	-0.05	1.17	0.66
每股净资产(最新摊薄)	3.22	3.02	2.92	3.10	3.48
估值比率					
P/E	29.3	191.6	-89.8	39.7	21.8
P/B	3.0	3.2	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	14.4	27.2	37.6	16.5	13.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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