

2024年11月04日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

跑马圈地进行中，收购少数股权增厚利润

—万辰集团（300972.SZ）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

2024年10月28日，万辰集团发布2024年三季度报告。

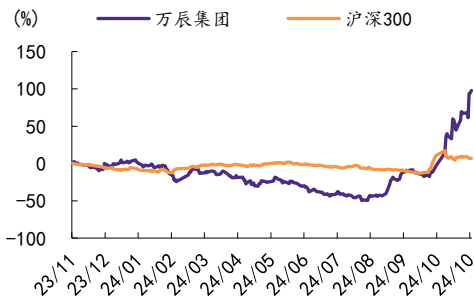
投资要点

基本数据

2024-11-01

当前股价（元）	69.88
总市值（亿元）	125
总股本（百万股）	179
流通股本（百万股）	155
52周价格范围（元）	18.02-71
日均成交额（百万元）	73.52

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《万辰集团（300972）：业绩持续增长，门店数量快速扩张》2024-08-19
- 《万辰集团（300972）：量贩零食高速推进，效率优化释放盈利》2024-07-31

收入环比大幅提升，收购少数股权增厚利润

公司2024Q1-Q3实现营收206.13亿元（同增321%），归母净利润0.84亿元（2023年同期为-0.57亿元），扣非归母净利润0.76亿元（2023年同期为-0.63亿元）。其中2024Q3公司营收96.98亿元（同增261%），其中量贩零食业务营收95.54亿元（环比增长60%），归母净利润0.83亿元（2023年同期为-0.51亿元），主要系开店速度提升、公司收购控股子公司南京万好49%股权后带来的归母利润占比提升所致，扣非归母净利润0.79亿元（2023年同期为-0.54亿元）。盈利端，2024Q3公司毛利率同增3pct至10.32%，主要系业务结构优化、规模效应释放所致，销售/管理费用率分别同减1pct/2pct至4.16%/2.77%，净利率同增5pct至2.07%。

食用菌价格修复，零食量贩持续跑马圈地

食用菌业务，三季度进入销售旺季，价格提升带动收入环比修复。零食量贩业务来看，门店密度提升使得业务规模效应日益显现，由于北方区域进入较早、竞争程度相较南方低，且消费者零食习惯较好，北方区域开店模型更好，目前公司积极推进门店网络扩张计划，在长三角和华北等优势区域不断做深、加密，且在东北、西北、华南快速扩店，推动全国化布局，规模效应和品牌势能累积释放。随着品牌认知度提升，其他基础业务推进，基础货盘将支撑门店延续快速扩张。

盈利预测

在消费需求承压的环境下，零食量贩行业实现高景气扩张，万辰作为行业龙头加速开店实现市场占领，随着供应链效率优化、数字化管理推进，盈利能力弹性较大，中长期净利率改善确定性仍强。根据三季报，我们调整公司2024-2026年EPS为1.09/2.59/4.17（前值为0.69/1.28/2.14）元，当前股价对应PE分别为64/27/17倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、行业增速放缓风险、门店扩张不及预期、市场竞争加剧风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	9,294	31,237	46,611	58,149
增长率（%）	1592.0%	236.1%	49.2%	24.8%
归母净利润（百万元）	-83	196	465	749
增长率（%）	-273.6%		137.2%	61.1%
摊薄每股收益（元）	-0.54	1.09	2.59	4.17
ROE（%）	-11.9%	18.5%	24.2%	22.7%

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	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	9,294	31,237	46,611	58,149
现金及现金等价物	1,210	1,626	2,422	3,943	营业成本	8,430	27,992	41,441	51,402
应收款	145	257	319	319	营业税金及附加	21	62	93	116
存货	733	999	1,138	1,129	销售费用	434	1,406	2,144	2,733
其他流动资产	261	375	466	465	管理费用	445	1,374	2,004	2,442
流动资产合计	2,349	3,257	4,346	5,856	财务费用	29	-14	-33	-73
非流动资产:					研发费用	3	11	17	21
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	912	2,777	4,132	5,123
固定资产	851	794	741	692	资产减值损失	-6	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	61	58	55	52	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	-76	405	944	1,506
其他非流动资产	665	665	665	665	加:营业外收入	2	1	1	1
非流动资产合计	1,576	1,516	1,460	1,408	减:营业外支出	10	8	6	4
资产总计	3,925	4,773	5,806	7,265	利润总额	-85	398	939	1,503
流动负债:					所得税费用	61	72	164	256
短期借款	511	611	691	741	净利润	-146	326	774	1,248
应付账款、票据	943	1,230	1,252	1,270	少数股东损益	-63	131	310	499
其他流动负债	1,017	1,017	1,017	1,017	归母净利润	-83	196	465	749
流动负债合计	2,640	3,114	3,278	3,346					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	148	160	169	175	成长性				
其他非流动负债	441	441	441	441	营业收入增长率	1592.0%	236.1%	49.2%	24.8%
非流动负债合计	589	601	610	616	归母净利润增长率	-273.6%		137.2%	61.1%
负债合计	3,230	3,715	3,889	3,963	盈利能力				
所有者权益					毛利率	9.3%	10.4%	11.1%	11.6%
股本	155	179	179	179	四项费用/营收	9.8%	8.9%	8.9%	8.8%
股东权益	696	1,058	1,917	3,302	净利率	-1.6%	1.0%	1.7%	2.1%
负债和所有者权益	3,925	4,773	5,806	7,265	ROE	-11.9%	18.5%	24.2%	22.7%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	82.3%	77.8%	67.0%	54.5%
净利润	-146	326	774	1248	营运能力				
少数股东权益	-63	131	310	499	总资产周转率	2.4	6.5	8.0	8.0
折旧摊销	88	60	56	52	应收账款周转率	64.0	121.7	146.0	182.5
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	11.5	28.1	36.5	45.6
营运资金变动	1144	-118	-208	28	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1023	399	932	1827	EPS	-0.54	1.09	2.59	4.17
投资活动现金净流量	-207	57	53	49	P/E	-130.4	64.0	27.0	16.8
筹资活动现金净流量	-400	148	174	193	P/S	1.2	0.4	0.3	0.2
现金流量净额	416	603	1,159	2,069	P/B	16.8	14.3	8.8	5.4

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，6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。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。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

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、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

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。

■ 免责声明

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。