

推荐（维持）

聚焦高端零食，业务规模持续增长

风险评级：中风险

良品铺子（603719）2019 年报及 2020 年 1 季报点评

2020 年 4 月 28 日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

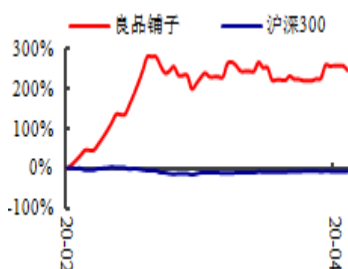
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据

2020 年 4 月 27 日

收盘价(元)	59.34
总市值(亿元)	237.95
总股本(亿股)	4.01
流通股本(亿股)	0.41
ROE(TTM)	16.58%
12 月最高价(元)	65.09
12 月最低价(元)	17.14

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：良品铺子发布2019年报及2020年1季报，2019年实现营收77.15亿元，同比增长20.97%；归母净利润3.4亿元，同比增长42.68%；拟每10股派2.55元。2020Q1实现营收19.09亿元，同比增长4.16%；归母净利润8797.94万元，同比下降19.43%。

点评：

■ **业务规模持续增长，毛利率提升。**2019年公司主营业务收入76亿元，同比增长20.22%。在“高端零食”战略部署下，通过提升产品价值的举措提高了主营业务的毛利率，主营业务毛利率32.15%，同比上升0.86个百分点。期间费用率26.04%，同比上升0.21个百分点，主要系促销等造成销售费用同比增加27.47%。净利率为4.53%，同比上升0.64个百分点。

■ **全品类均衡布局，营收齐增长。**公司2019年肉类零食、糖果糕点和坚果炒货三大品类合计贡献了66.36%的收入，营收占比分别为23.71%、24.43%和18.21%；此外，果干果脯和素食山珍营收占比分别为10.83%和8.17%，其他产品营收占比14.65%。肉类零食收入18.02亿元，同比增长20.71%；糖果糕点收入18.57亿元，同比增长39.32%；坚果炒货收入13.84亿元，同比增长7.73%；果干果脯收入8.23亿元，同比增长3.24%；素食山珍收入6.21亿元，同比增长19.64%；其他产品收入11.13亿元，同比增长24.38%。

■ **全渠道融合，线上线下收入构成优化。**公司布局门店终端、电商平台、移动APP、O2O外卖平台、团购等全方位、多触点的销售渠道。2019年线上收入36.93亿元，同比增长28.31%，占主营比重48.58%；净新增门店253家，总数达2416家，线下收入39.08亿元，同比增长13.46%，占比51.42%，其中大本营华中地区收入25.1亿元，同比增长2.41%，占比33%，华东、华南地区加大市场开拓力度，收入分别同比增长25.12%和144.9%。

■ **疫情下2020Q1营收实现小幅增长，彰显较强抗风险能力。**公司地处年初新冠疫情爆发区武汉市，但2020Q1仍实现营收19.09亿元，同比小幅增长4.16%，扣非后净利润0.73亿元，同比小幅下降4.14%。疫情下公司业绩表现超预期，彰显较强的抗风险能力。

■ **投资建议：维持推荐评级。**预计公司2020-2021年EPS分别为1.01元、1.26元，对应PE分别为58倍、47倍。我国休闲食品行业仍有很大的增长空间，公司作为头部品牌企业，专注高端零食，未来市占率有望提升，维持推荐评级。

■ **风险提示。**消费需求下降、原材料价格上涨、市场竞争加剧、食品安全问题。

表 1: 公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
营业总收入	6,377.56	7714.99	8936.59	10271.13
营业总成本	6,071.94	7307.44	8434.42	9629.59
营业成本	4,387.32	5256.34	6094.27	7014.21
营业税金及附加	42.37	42.37	46.47	53.41
销售费用	1240	1581.25	1832.00	2074.77
管理费用	384	410.89	446.83	472.47
研发费用	21	27	31	36
财务费用	2.17	-10.33	-16.43	-21.22
其他经营收益	41	86.74	50.00	50.00
公允价值变动净收益	0	0.00	0.00	0.00
投资净收益	32	20.33	20.00	20.00
营业利润	346	494.30	552.17	691.54
加 营业外收入	2	3.68	0.00	0.00
减 营业外支出	1	1.71	0.00	0.00
利润总额	347	496.27	552.17	691.54
减 所得税	99	124.24	138.04	172.89
净利润	248	372.03	414.13	518.66
减 少数股东损益	9	8.77	9.76	12.23
归母公司所有者的净利润	238.54	340.35	404.37	506.43
基本每股收益(元)	0.59	0.85	1.01	1.26

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn