

# 良品铺子 (603719.SH)

## Q4 线下收入增速转正，细分品牌进展亮眼

**事件：公司发布 2020 年报。**2020 年公司净增门店 285 家门店至 2701 家；实现收入 78.9 亿元，同比+2.32%；归母净利润 3.4 亿元，同比+0.95%。单 Q4 公司净增门店 132 家，实现营收 23.6 亿元，同比+4.8%；归母净利润 0.8 亿元，同比+208.3%。

**下半年线下门店拓展加速，Q4 线下收入增速回正。**公司 2020 年新开门店 622 家，华东、华中地区分别新开 244、138 家门店，新开拓云南、贵州、山东、海南、甘肃、河北、山西 7 大市场，打造城市地标店 16 家。由于疫情影响，为保持线下门店经营质量和盈利水平，共闭店 337 家。公司积极开展开展门店+业务，围绕门店开展外卖运营、店圈社区团购、在线直播、会员在线服务四个业务，助力线下销售逐步恢复。2020 年线下收入分季度销售增长率分别为-12.2%、-10.0%、-2.6%、1.7%，Q4 销售已经实现正增长。

**线上平台精细化运营，全渠道协同效应明显。**公司 2020 年实现线上销售收入 40 亿元，同比+8.4%，毛利率增长 0.88pct。面临淘宝流量分配调整的挑战，公司一方面推广儿童营养零食、健身零食等细分市场产品，大幅提升高端客群占比，天猫旗舰店客单价同比+8%；另一方面京东自营平台优质用户的占比逐步扩大，销售收入同比+50%；同时公司全面开启直播内容营销，在天猫、京东二大平台实现直播销售额 2.5 亿元。公司 2020 年布局抖音、快手社交新型社交电商，社交电商全渠道累计终端销售额 1.23 亿。

**Q4 毛利率下滑，销售费用投放减少。**公司 Q4 线上销售占比提升，毛利率同比下滑 2.3 pct。分渠道来看，公司全年加盟模式毛利率同比下滑 6.6 pct，一方面源于线下部分门店受疫情营销单店收入下滑，另外公司给予加盟商减免特许经营费等帮扶政策。此外公司调整费用投放方向、提升费效比，Q4 销售费用同比减少近 1 亿元，全年销售费用率同比下滑 0.6pct、管理费用率同比下滑 0.5pct。

**定位高端零食，布局细分赛道。**公司差异化定位高端零食，2020 年仍加大研发费用投入，并在细分赛道儿童零食、健康代餐领域取得突破进展，健身零食全年销售额 1.08 亿元。未来公司坚持高端定位，全渠道经营，将市场和品牌细分打造为第二曲线。

**盈利预测：**我们预计公司 2021/22/23 年营收分别为 95.1/108.5/122.4 亿元，归母净利润分别为 4.1/4.7/5.3 亿元，分别同比+18.6%/15.4%/12.6%。当前市值对应 PE 分别为 48.9/42.4/37.6 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**食品质量安全问题；门店拓展不及预期；行业竞争激烈；

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7,715	7,894	9,506	10,847	12,239
增长率 yoy (%)	21.0	2.3	20.4	14.1	12.8
归母净利润 (百万元)	340	344	407	470	529
增长率 yoy (%)	42.7	0.9	18.6	15.4	12.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.85	0.86	1.02	1.17	1.32
净资产收益率 (%)	23.8	16.5	16.7	16.3	15.6
P/E (倍)	58.6	58.0	48.9	42.4	37.6
P/B (倍)	14.08	9.57	8.00	6.79	5.81

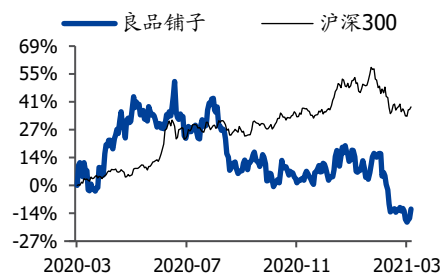
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持 (维持)

### 股票信息

行业	食品加工
前次评级	增持
最新收盘价	49.70
总市值(百万元)	19,929.70
总股本(百万股)	401.00
其中自由流通股(%)	55.78
30 日日均成交量(百万股)	0.92

### 股价走势



### 作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

分析师 沈阳

执业证书编号：S0680520030004

邮箱：shenyang@gszq.com

### 相关研究

- 1、《良品铺子 (603719.SH)：Q3 线下加快拓展，线上仍承压》2020-10-26
- 2、《良品铺子 (603719.SH)：高筑墙、广积粮，业绩有望逐季改善》2020-08-29
- 3、《良品铺子 (603719.SH)：高端零食定位巩固，Q1 表现好于预期》2020-04-30





### 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：021-38934111

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