

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

良品铺子 (603719)

投资评级 买入

上次评级 买入

马铮 首席研究员
执业编号: S1500520110001

邮箱: mazheng@cindasc.com

相关研究

良品铺子 (603719.SH): 高端良品, 逐鹿全国

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

全渠道多点开花, 协同效应凸显

2021年08月18日

事件:公司于2021年8月17日发布2021年半年报, 2021H1实现营收44.21亿元, 同比增长22.45%, 实现归母净利润1.92亿元, 同比增长19.29%。其中2021Q2实现营收18.47亿元, 同比增长8.55%, 实现归母净利润8986万元, 同比增长23.19%。

点评:

- **收入符合预期, 毛利率提升体现规模效应。**21H1 主营业务毛利率提升1.56pct至32.46%, 其中, 线上渠道毛利率同比上升1.64%, 线下渠道销售毛利率同比上升1.45%, 规模效应逐步体现。销售费用率同增1.4pct至21.93%, 预计与公司加大抖音等社交电商投放促进曝光引流有关, 管理费用率同增0.9pct至4.79%, 研发费用同比提升64.25%, 与公司持续增加儿童零食等功能性产品研发投入有关, 21H1 净利率为同比略降0.12pct至4.38%。公司为全渠道全品类经营模式, 21H1 周转天数同比减少20.81天, 供应链间的协同预计进一步提升运营效率, 提升资产收益率。
- **布局社交电商、社区电商、流通渠道等新渠道, 带来营收新增长极。**分渠道来看, 公司21H1实现主营业务收入43.09亿元, 线上/线下分别占比51.58%/48.42%, 分别同比增长19.34%/23.58%, 线上端京东自营及抖音等社交电商增速亮眼, 21H1 社交电商、社区电商等非平台电商业务实现营收3.99亿, 打造线上增长新动力。线下端, 截止21H1, 公司门店数量为2726家(20H1门店数量为2450家), H1门店净增加25家(新开207家, 关闭182家), 终端消费疲软对关店数量有所影响。团购渠道增速亮眼, 同比增长263.58%, 目前已经建立了省级礼品分销代理、企超、大客户、特渠、高铁航空、礼品平台、万达影城7个渠道业务。流通渠道端, 已成立专门的事业部, 目前已入驻零售通、京喜通两大新零售平台, 并与沃尔玛、盒马鲜生、永辉超市达成合作关系, 进一步推动线下渠道的广泛覆盖, 有望带来业绩增量。
- **全渠道拥有1195个SKU, 以用户细分需求打造产品矩阵, 儿童、健身等细分零食持续贡献收入, 强化产品端的优势。**其中, “小食仙”21H1全渠道实现终端销售额1.80亿元, “良品飞扬”实现9463万元, “Tbreak”目前在武汉拥有两家直营店。围绕细分需求, 产品端有望覆盖更多的消费人群和场景, 强化全品类的购买优势。
- **盈利预测与投资建议:**我们认为, 良品铺子具有品牌打造能力和强供应链管理优势, 线上积极拥抱新渠道实现较快增长, 线下门店受到疫情影响短期出现较多关店, 但线下收入增速还是略超出预期, 预计单店水平逐步恢复。随着规模优势的扩大, 公司盈利能力有望进一步提升。预计良品铺子21-23年EPS为1.03/1.31/1.65元/股, 给予“买入”评级。
- **风险因素:** 连锁门店管理瓶颈; 线上渠道竞争加剧; 食品安全问题。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	7,715	7,894	9,559	11,499	13,675
增长率 YoY %	21.0%	2.3%	21.1%	20.3%	18.9%
归属母公司净利润 (百万元)	340	344	413	524	662
增长率 YoY%	42.7%	0.9%	20.2%	27.0%	26.3%
毛利率%	31.9%	30.5%	31.1%	31.1%	31.2%
净资产收益率ROE%	24.0%	16.5%	17.1%	18.5%	19.7%
EPS(摊薄)(元)	0.85	0.86	1.03	1.31	1.65
市盈率 P/E(倍)	0.00	68.48	32.46	25.56	20.23
市净率 P/B(倍)	0.00	11.30	5.55	4.73	3.99

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 08 月 17 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	3,015	3,367	3,780	4,260	4,820	
货币资金	1,524	1,980	2,173	2,391	2,659	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	259	360	436	504	581	
预付账款	127	117	141	170	201	
存货	971	618	722	869	1,032	
其他	135	290	307	326	348	
非流动资产	817	817	1,134	1,501	1,920	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	522	451	728	1,048	1,416	
无形资产	164	141	182	228	280	
其他	132	225	225	224	224	
资产总计	3,832	4,184	4,913	5,760	6,741	
流动负债	2,359	2,091	2,485	2,914	3,372	
短期借款	0	40	40	40	40	
应付票据	579	424	505	565	619	
应付账款	911	670	794	934	1,083	
其他	868	957	1,146	1,375	1,629	
非流动负债	8	8	8	8	8	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	8	8	8	8	8	
负债合计	2,367	2,098	2,493	2,921	3,379	
少数股东权益	50	3	4	5	6	
归属母公司	1,416	2,083	2,417	2,834	3,355	
负债和股东权益	3,832	4,184	4,913	5,760	6,741	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	7,715	7,894	9,559	11,499	13,675	
同比	21.0%	2.3%	21.1%	20.3%	18.9%	
归属母公司净利润	340	344	413	524	662	
同比	42.7%	0.9%	20.2%	27.0%	26.3%	
毛利率(%)	31.9%	30.5%	31.1%	31.1%	31.2%	
ROE%	24.0%	16.5%	17.1%	18.5%	19.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.85	0.86	1.03	1.31	1.65	
P/E	0.00	68.48	32.46	25.56	20.23	
P/B	0.00	11.30	5.55	4.73	3.99	
EV/EBITDA	-3.04	45.77	23.03	17.19	12.93	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	7,715	7,894	9,559	11,499	13,675	
营业成本	5,256	5,489	6,588	7,928	9,415	
营业税金及	42	50	60	72	86	
销售费用	1,581	1,570	1,924	2,277	2,689	
管理费用	411	377	503	592	674	
研发费用	27	34	42	53	63	
财务费用	-10	-24	-40	-44	-48	
减值损失合	0	1	0	0	0	
投资净收益	20	14	14	14	14	
其他	44	70	82	99	118	
营业利润	471	484	577	734	928	
营业外收支	2	0	4	4	4	
利润总额	473	483	581	737	932	
所得税	124	139	167	212	268	
净利润	349	344	414	525	664	
少数股东损	9	1	1	1	1	
归属母公司	340	344	413	524	662	
EBITDA	502	472	489	643	834	
EPS(当	0.85	0.86	1.03	1.31	1.65	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	342	330	619	739	897	
净利润	349	344	414	525	664	
折旧摊销	105	97	48	66	86	
财务费用	0	0	0	0	0	
投资损失	-20	-14	-14	-14	-14	
营运资金变	-96	-68	175	166	165	
其它	4	-29	-4	-4	-4	
投资活动现金流	153	-196	-323	-390	-464	
资本支出	-126	-150	-337	-405	-478	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	279	-46	14	14	14	
筹资活动现金流	-7	372	-103	-131	-166	
吸收投资	0	447	0	0	0	
借款	0	40	0	0	0	
支付利息或	0	-103	-103	-131	-166	
现金流净增加额	488	507	193	217	268	

研究团队简介

马铮，厦门大学经济学博士，资产评估师，五年证券研究经验，曾在国泰君安证券先后从事机构销售、食品饮料行业研究等工作，对白酒、休闲卤制品、休闲零食、肉制品等行业有深入研究，理论基础扎实，渠道资源丰富，研究细致落地。2020年11月加盟信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。