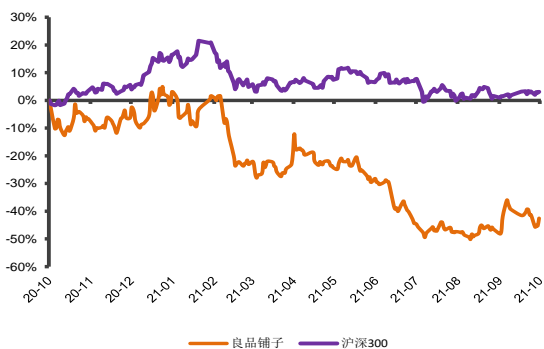


2021年10月22日 良品铺子 (603719) : 21Q3 业绩符合预期, 团购业务表现亮眼
食品饮料
推荐 (维持) 当前股价: 36.56 元
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7,894	9,870	11,672	13,265
(+/-)	2.3%	25.0%	18.3%	13.6%
营业利润	484	560	694	845
(+/-)	2.6%	15.9%	23.8%	21.8%
归属母公司净利润	344	419	519	632
(+/-)	0.9%	22.0%	23.8%	21.8%
EPS (元)	0.86	1.05	1.29	1.58
市盈率	42.7	35.0	28.2	23.2

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	4.01 / 2.24
流通市值 (亿元)	82
每股净资产 (元)	5.43
资产负债率 (%)	50.2

股价表现 (最近一年)

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 万蓉

执业证书编号: S1050511020001

电话: 021-54967577

 邮箱: wanrong@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (86 21) 64339000

 网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● 公司于 10 月 21 日发布 2021 三季报。报告期内, 公司实现营业收入 65.69 亿元, 同比增 18.78%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3.15 亿元, 同比增 19.57%; 扣非后净利润 2.44 亿元, 同比增 13.05%; 每股收益 0.79 元。其中 Q3 单季实现营业收入 21.48 亿元, 同比增 11.89%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.23 亿元, 同比增 20.01%; 每股收益 0.31 元。

● **业绩符合预期, 团购业务表现亮眼。**2021Q3 公司深入布局, 同时开展门店+业务, 实现了全渠道业务的稳定和均衡增长。公司以用户的细分需求为导向加大产品创新投入和推广, 同时抓住市场发展趋势, 迅速布局社交电商、社区电商、流通渠道等新渠道, 助力细分市场销售规模增长。分销售模式来看, 电商业务收入 12.03 亿元, 同比+18.53%; 加盟收入 70.03 亿元, 同比+1.72%; 直营业务收入 3.88 亿元, 同比-1.25%; 团购业务表现亮眼, 收入 8,201.33 万元, 同比大幅+203.87%, 主要是公司在人员组织、管理体系、产品研发、生产物流、业务运营等方面具有领先的优势, 能够满足企业定制团购产品的需求。公司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, 在省级礼品分销代理方面累计招募超 60 家意向省级代理商。

● **期间费用率控制良好, 净利率稳中有升。**2021Q3 公司毛利率-1.99pct 至 29.51%, 主要是新收入准则运输费用调整至主营业务成本所致; 期间费用率 24.28%, 同比-1.36pct, 其中销售费用率 19.05%, 同比-1.98pct; 财务费用率-0.44%, 同比-0.18pct; 管理费用率和研发费用率基本保持稳定。2021Q3 净利率 4.83%, 同比+0.06pct。

● **公司未来看点。**(1) 公司坚持高端零食战略, 并且拥有较强大的研发能力, 不断完善细分产品矩阵, 2021 年公司推出的儿童零食小食仙、健身零食良品飞扬、茶歇品牌 Tbreak 等均呈现良好发展态势。同时, 公司于 9 月份成立了武汉良品

儿童食品有限公司，经营儿童零食，随着产品端的优势不断强化，盈利能力有望进一步提升；（2）公司深入全渠道业务布局，拥有休闲零食行业唯一线上线下结构均衡且高度融合的全渠道销售网络。线下持续推进全国化布局，2021Q3 直营门店和加盟门店净增 43 家，其中直营店净增 35 家，加盟店净增 8 家，截至 9 月底，共有线下门店 2770 家，覆盖 22 个省（自治区、直辖市）。同时，公司加速布局“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，进一步拓展市场份额；（3）根据 Frost&Sullivan 数据，2021 年休闲食品行业规模将突破 1.4 万亿，具有长足的发展空间。公司深耕休闲食品行业 15 年，连续六年国内高端零食销售领先，品牌优势明显。

● **盈利预测：**我们预测公司 2021-2023 年实现收入分别为 98.70、116.72 和 132.65 亿元，EPS 分别为 1.05、1.29 和 1.58 元，当前股价对应 PE 分别为 35.0、28.2 和 23.2 倍，估值具有一定优势，给予“推荐”的投资评级。

● **风险提示：**新冠疫情导致经济下行，消费需求下滑的风险；原材料价格波动风险；食品安全问题、汇率波动风险等。



图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	7,894	9,870	11,672	13,265
货币资金	1,980	1,781	864	-13	营业成本	5,489	6,726	7,948	9,016
应收款	439	309	398	494	营业税金及附加	50	62	73	83
存货	618	1,114	1,239	1,408	销售费用	1,570	2,122	2,451	2,719
其他流动资产	330	346	364	382	管理费用	377	474	560	637
流动资产合计	3,367	3,550	2,865	2,271	财务费用	-24	-26	-8	8
非流动资产:					研发费用	34	39	47	53
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	1,957	2,609	3,050	3,417
固定资产+在建工程	491	664	763	858	资产减值损失	2	2	1	1
无形资产+商誉	141	156	171	188	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	184	203	223	245	投资收益	14	15	16	17
非流动资产合计	817	1,023	1,157	1,291	营业利润	484	560	694	845
资产总计	4,184	4,573	4,022	3,562	加: 营业外收入	4	4	5	5
流动负债:					减: 营业外支出	4	4	5	5
短期借款	40	42	44	46	利润总额	483	560	693	844
应付账款、票据	1,094	2,225	2,405	2,584	所得税费用	139	140	173	211
其他流动负债	957	1,053	1,158	1,274	净利润	344	420	520	633
流动负债合计	2,091	3,319	3,608	3,904	少数股东损益	1	1	1	1
非流动负债:					归母净利润	344	419	519	632
长期借款	0	1,245	1,245	1,245					
其他非流动负债	8	8	8	9					
非流动负债合计	8	1,253	1,254	1,254					
负债合计	2,098	4,573	4,861	5,158					
所有者权益									
股本	401	401	401	401					
资本公积金	803	803	803	803					
未分配利润	850	1,102	1,415	1,795					
少数股东权益	3	3	3	3					
所有者权益合计	2,085	2,380	2,744	3,187					
负债和所有者权益	4,184	6,952	7,605	8,346					

现金流量表(百万元)					主要财务指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	344	420	520	633	成长性				
折旧与摊销	97	58	70	82	营业收入增长率	2.3%	25.0%	18.3%	13.6%
财务费用	0	-26	-8	8	营业利润增长率	2.6%	15.9%	23.8%	21.8%
存货的减少	353	-496	-125	-169	归母净利润增长率	0.9%	22.0%	23.8%	21.8%
营运资本变化	-472	1260	91	83	总资产增长率	9.2%	9.3%	-12.0%	-11.4%
其他非现金部分	9	47	53	59	盈利能力				
经营活动现金净流量	330	1264	600	696	毛利率	30.5%	31.8%	31.9%	32.0%
投资活动现金净流量	-196	-160	-168	-177	营业利润率	6.1%	5.7%	5.9%	6.4%
筹资活动现金净流量	372	-1303	-1348	-1396	三项费用/营收	24.8%	26.4%	26.1%	25.8%
现金流量净额	507	-199	-917	-877	EBIT/销售收入	6.1%	5.8%	6.1%	6.5%
					净利润率	4.4%	4.3%	4.5%	4.8%
					ROE	16.5%	17.7%	18.9%	19.9%
					营运能力				
					总资产周转率	188.7%	215.8%	290.2%	372.4%
					资产结构				
					资产负债率	50.2%	100.0%	120.9%	144.8%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	0.96	3.01	1.15	1.10
					每股数据(元/股)				
					每股收益	0.86	1.05	1.29	1.58
					每股净资产	5.20	5.93	6.84	7.95

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

万蓉：华鑫证券分析师，商业管理硕士，2007年7月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



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，华鑫证券研究发展部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。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>