

2022年03月21日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

良品铺子(603179):产品持续推陈出新,全渠道平衡布局

推荐 (首次)

事件

分析师: 孙山山

执业证书编号: S1050521110005

邮箱: sunss@cfsc.com.cn

2022年03月21日晚间, 公司发布2021年年报: 2021年营收93.24亿元, 同增18.11%; 归母净利润为2.82亿元, 同减18.06%。

基本数据

2022-03-21

当前股价(元)	30.30
总市值(亿元)	121.5
总股本(百万股)	401.0
流通股本(百万股)	223.7
52周价格范围(元)	28-57.06
日均成交额(百万元)	81.0

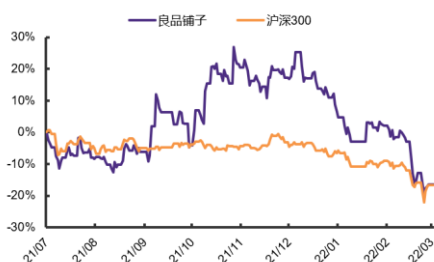
投资要点

■ 运费影响四季度业绩, 整体指标良好

公司2021年营收93.24亿元, 同增18.11%; 归母净利润为2.82亿元, 同减18.06%。其中2021Q4营收27.55亿元, 同增16.53%; 归母净利润-0.34亿元, 同减142%。我们推测系公司原材料上涨及促销补贴加大所致。2021年毛利率26.77% (同减3.7pct), 其中2021Q4毛利率20.25% (同减7.79pct), 系运费上涨带来成本上行所致; 2021年净利率3.03% (同减1.33pct), 其中2021Q4净利率-1.26% (同减4.66pct), 系毛利率下降所致。

2021年研发费用0.4亿元, 同增17.64%, 系公司加大研发新品。2021年末合同负债2.49亿元, 环比增加0.56亿元。2021年经营性现金流净额4.12亿元 (同增25%), 系销售商品提供劳务收到现金同增18%所致。

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

■ 产品持续推陈出新, 全渠道平衡布局

分产品来看, 2021年坚果炒货营收16.09亿元 (同增21%), 果干果脯营收8.50亿元 (同增6%), 肉类零食营收21.63亿元 (同增9%), 素食山珍营收7.21亿元 (同增3%), 糖果糕点营收20.35亿元 (同增22%)。2021年底公司全渠道SKU共有1555个, 2021年全年上新产品565个SKU。其中2021年猪肉脯已成5亿级大单品, 同增41%。公司重塑产品上新流程, 建立35天快速产品上新机制, 全年累计上新产品共计49款, 全渠道终端销售额1.83亿, 打造黑麦吐司、大波浪面包等多款上市不足6个月即实现全渠道终端销售额过千万的单品。

分渠道来看, 2021年线上主营业务收入48.58亿元, 同增21.42%。线上: 线下收入占比为53: 47。加盟业务营收25.56亿元, 同增8.76%; 直营零售业务营收14.09亿元, 同增14.45%; 大客户团购渠道营收3.21亿, 同增208.58%。2021年底公司线下门店数量2974家, 2021年新开门店共计619家, 其中直营门店185家, 加盟门店434家。其中西南地区全年新开门店139家, 华南地区深挖新资源与大业主合作模式, 全年新开门店72家。

相关研究

分区域来看，2021年华中地区营收20.25亿元（同增3.6%），占比22%；华东地区营收7.71亿元（同增19%），占比8%；西南地区营收5.52亿元（同增21%），占比6%；华南地区营收4.77亿元（同增12%），占比5%；其他地区营收1.40亿元（同增49%），占比2%。

■ 全渠道平衡布局，细分人群差异化需求

2022年规划：1) 全渠道平衡布局发展；2) 加强产品创新能力，实现产品、渠道双轮驱动；3) 加大产品研发投入，打造行业竞争壁垒；4) 推进供应链深度协同，打造供应链核心竞争力。2021年公司全渠道可触达会员1.2亿，重点维护会员超过6245万人，其中门店会员3,441万，电商会员1,199万，微信会员1,319万，支付宝会员360万，APP会员215万。活跃会员中，女性占70%，男性占30%。主要消费群体为年龄在18岁到40岁之间的新锐白领、资深白领及年轻妈妈。2021年会员销售额占公司总销售额的比例约为61.16%。

2021年针对儿童、女性、健身、茶歇场景等细分人群与场景的特殊需求开发86款产品上市及47款储备产品。2021年“小食仙”全渠道终端销售额为4.17亿元，同增41.17%；其中健康营养棒棒（糖）系列终端销售额达到1.28亿，占比超过30%，成长为明星系列，带动品牌整体成长。2021年推出28款儿童零食新产品上市，销售占比35.17%，新品创新助力品牌快速成长。

■ 盈利预测

预计2022-2024年EPS为0.87/1.25/1.72元，当前股价对应PE分别为35/24/18倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、新品推广不及预期、原材料上涨风险、竞争进一步加剧风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	9,324	10,947	12,703	14,587
增长率（%）	18.1%	17.4%	16.0%	14.8%
归母净利润（百万元）	282	350	503	688
增长率（%）	-18.1%	24.4%	43.7%	36.8%
摊薄每股收益（元）	0.70	0.87	1.25	1.72
ROE（%）	13.1%	14.7%	18.6%	21.7%

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	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	9,324	10,947	12,703	14,587
现金及现金等价物	1,747	1,977	2,320	2,778	营业成本	6,828	7,911	9,073	10,294
应收款	770	840	870	919	营业税金及附加	65	79	95	117
存货	1,132	1,204	1,256	1,284	销售费用	1,672	1,949	2,248	2,567
其他流动资产	395	401	426	460	管理费用	477	547	622	700
流动资产合计	4,044	4,421	4,872	5,441	财务费用	-39	-50	-59	-72
非流动资产:					研发费用	40	47	54	62
金融类资产	17	18	20	23	费用合计	2,150	2,492	2,866	3,258
固定资产	593	605	585	555	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	86	34	14	6	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	143	136	129	122	投资收益	2	2	2	2
长期股权投资	3	3	3	3	营业利润	376	468	671	921
其他非流动资产	561	561	561	561	加: 营业外收入	4	5	6	4
非流动资产合计	1,386	1,340	1,292	1,246	减: 营业外支出	1	2	2	2
资产总计	5,430	5,761	6,164	6,687	利润总额	379	471	675	923
流动负债:					所得税费用	96	119	170	232
短期借款	30	40	48	53	净利润	283	352	505	691
应付账款、票据	1,546	1,642	1,708	1,768	少数股东损益	1	1	2	3
其他流动负债	1,495	1,495	1,495	1,495	归母净利润	282	350	503	688
流动负债合计	3,072	3,177	3,252	3,317					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	78	78	78	78	成长性				
其他非流动负债	126	126	126	126	营业收入增长率	18.1%	17.4%	16.0%	14.8%
非流动负债合计	204	204	204	204	归母净利润增长率	-18.1%	24.4%	43.7%	36.8%
负债合计	3,276	3,381	3,456	3,521	盈利能力				
所有者权益					毛利率	26.8%	27.7%	28.6%	29.4%
股本	401	401	401	401	四项费用/营收	23.1%	22.8%	22.6%	22.3%
股东权益	2,154	2,380	2,709	3,166	净利率	3.0%	3.2%	4.0%	4.7%
负债和所有者权益	5,430	5,761	6,164	6,687	ROE	13.1%	14.7%	18.6%	21.7%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	60.3%	58.7%	56.1%	52.7%
净利润	283	352	505	691	营运能力				
少数股东权益	1	1	2	3	总资产周转率	1.7	1.9	2.1	2.2
折旧摊销	55	47	47	45	应收账款周转率	12.1	13.0	14.6	15.9
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	6.0	6.6	7.3	8.1
营运资金变动	73	-52	-39	-47	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	412	347	515	692	EPS	0.70	0.87	1.25	1.72
投资活动现金净流量	-249	39	38	36	P/E	43.2	34.7	24.2	17.6
筹资活动现金净流量	67	-116	-168	-229	P/S	1.3	1.1	1.0	0.8
现金流量净额	230	270	385	499	P/B	5.7	5.1	4.5	3.9

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，4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。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，1年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 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。本报告清晰准确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。