



良品铺子(603719)

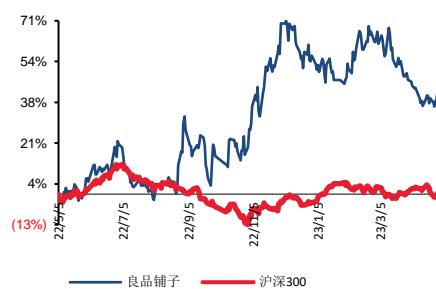
目标价: 41

昨收盘: 33.5

食品饮料 休闲食品

良品铺子：盈利有所改善，扩张有望提速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	401/401
总市值/流通(百万元)	13,434/13,434
12个月最高/最低(元)	40.21/22.92

相关研究报告:

良品铺子(603719)《良品铺子：线下经营凸显韧性，期待盈利稳步提升》--2023/03/28

良品铺子(603719)《良品铺子年报暨一季报点评：疫情下表现优异，展望全渠道零食龙头》--2020/04/29

良品铺子(603719)《良品铺子新股深度：线上线下双线开花的零食龙头》--2020/02/23

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

研究助理：况英

电话：021-58502206

E-MAIL: kuangying@tpyzq.com

事件：

公司发布2023年一季报，23Q1，公司实现营业收入23.8亿元(-18.9%)，归母净利润1.5亿元(+59.8%)，扣非归母净利润1.1亿元(+72.5%)。

点评：

收入分析：线上渠道增速下滑，线下单店环比修复

23Q1，公司实现营业收入23.8亿元，同比-18.9%。

1) 渠道拆分：23Q1，公司线下收入占比54.7% (+9.2pct)，线下、线上销售分别为12.1亿元、14.5亿元，分别同比-32.4%、-2.3%，线上增速下滑主要受平台流量下滑、社交渠道策略调整所致。

2) 门店分析：截至23Q1末，公司共有门店3184家，其中新开80家，关闭122家，净减42家，门店新开较少主要是由于公司主动进行的策略选择。以前后两个季度简单平均作为加权门店数量，则23Q1加权门店数量为3205家(同比+7.2%)，加权单店收入41.8万元(同比-5.60%，环比+129.4%，单店收入环比修复)。直营、加盟销售额分别为5.8、7.6亿元，分别增长+7.1%、-2.9%。

3) 直营分析：23Q1末，公司共有直营门店1026家(净增28家)，23Q1加权门店数量为1012(同比+9.9%)，加权单店收入57.4万元(同比-2.6%)。

4) 加盟分析：23Q1末，公司共有加盟店2158家(净减70家)，23Q1加权门店数量为2193(同比+5.9%)，加权单店收入34.6万元(同比-8.3%)。

5) 区域分析：华中区域销售额为6.7亿元(-0.6%)，华东同比-9.2%，西南、华南、华北和西北皆实现了正增长。

盈利分析：线上业务毛利率提升明显

23Q1，公司主营业务毛利率为29.3%(+3.0pct)，其中线上毛利率+4.2pct至26.2%(线上做了策略性调整、营销roi提升)，线下直营模式毛利率46.5%(+1.2pct)，加盟模式21.7%(-0.8pct)，团购业务24.1%(-3.3pct)。期间费用方面，公司销售费用率17.0%(-1.3pct)，管理费用率5.1%(+0.5pct)，研发费用率0.5%(+0.1pct)，财务费用率-0.1%(+0.1pct)，费用管控得当。综上，公司归母净利率6.2%(+3.0pct)，扣非归母净利率4.5%(+2.4pct)。

执业资格证书编码：S1190122080015

23年展望：产品品类的丰富和门店数量的增加，期待规模不断扩大下盈利能力不断提升

1) 收入端：公司在线下已形成较强的供应链优势，目前已拥有门店3184家，22年预计新开店1000家，改店1000家，新门店皆为120平以上的大店，以提供上千种产品SKU，增加新鲜健康产品，如短保质期烘培类、咖啡、水饮，覆盖消费者多样化需求。线上渠道公司舍弃爆款低价策略，专注精准营销，研究用户场景化需求，预计23年有望实现稳健增长。此外，公司推进零食量贩品牌“零食顽家”，针对下沉市场，23年预计新开500家门店，以满足追求性价比的消费者需求。

2) 成本端：由于产品品类较多，单一原辅料价格波动对毛利率影响有限，同时受益于产品结构升级，预计公司毛利率稳中有小幅提升。3) 利润端：受益于毛利率提升和费率的相对稳定，预计23年公司盈利水平稳步提升。

未来展望：推进高端零食战略，展望全渠道零食龙头

休闲零食市场空间大，尚无全渠道龙头品牌。目前来看，休闲零食全渠道仍处于行业发展成长期，企业以跑马圈地占领市场为主。我们认为良品铺子线下已形成较强的供应链优势，线上表现稳定，净利率稳步提升。公司管理层优异，员工积极性高，未来具有成为全渠道龙头品牌的潜力。

公司推行“高端零食”战略，通过开设至少120平大门店和展示1500+SKU的优质产品，满足不同用户不同场景下的需求。公司将持续推进门店数量，24、25年规划开店2000、3000家，通过研究用户需求，用好品质打造公司高端零食品牌形象。线上线下全渠道多平台并举，提升营销费效比，未来收入利润稳步增长可期。

盈利预测与评级：公司Q1策略调整，预计公司Q2、Q3将加快开店速度，带动营收增长。我们预计公司2023-2025年收入增速分别为17%、22%、23%；利润增速分别为21%、34%、32%；对应EPS为1.01、1.36、1.79。我们按照2024年的EPS给30倍PE阶段性目标价41元，维持公司“增持”评级。

风险提示：渠道拓展不及预期；行业竞争加剧；原材料等成本快速上升；食品安全问题；

■ 主要财务指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9440	11076	13463	16602
增长率(%)	1%	17%	22%	23%
净利润(百万元)	335	405	544	718

增长率 (%)	19%	21%	34%	32%
摊薄每股收益(元)	0.84	1.01	1.36	1.79
P/E	43	36	27	20

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。