

良品铺子 (603719.SH) / 食品饮料

证券研究报告/公司点评

2024年4月29日

评级: 增持 (维持)

市场价格: 15.13 元

分析师: 范劲松

执业证书编号: S0740517030001

电话: 021-20315733

Email: fanjs@zts.com.cn

分析师: 晏诗雨

执业证书编号: S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

分析师: 熊欣慰

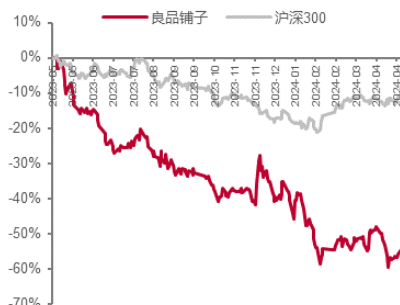
执业证书编号: S0740519080002

E-mail: xiongxw@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	401
流通股本(百万股)	401
市价(元)	15.13
市值(百万元)	6,067
流通市值(百万元)	6,067

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,440	8,046	8,788	9,744	10,812
增长率 yoy%	1%	-15%	9%	11%	11%
净利润(百万元)	335	180	196	225	274
增长率 yoy%	19%	-46%	9%	14%	22%
每股收益(元)	0.84	0.45	0.49	0.56	0.68
每股现金流量	0.26	3.19	0.33	-3.00	3.83
净资产收益率	14%	7%	8%	8%	9%
P/E	18.1	33.7	30.9	27.0	22.1
P/B	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1

备注: 股价选取 2024 年 4 月 29 日收盘价

投资要点

- 事件:** 公司发布 2023 年年报与 2024 年一季报。2023 年, 公司实现营业总收入 80.46 亿元, 同比-14.76%; 归母净利润 1.80 亿元, 同比-46.26%。4Q23, 公司实现营业总收入 20.46 亿元, 同比-16.02%; 实现归母净利润-0.11 亿元, 同比-122.91%。1Q24, 公司实现营业总收入 24.51 亿元, 同比+2.79%; 实现归母净利润 0.62 亿元, 同比-57.98%。
- 线上业务恢复增长, 线下业务持续调整。** 2024 年 1 季度, 电商/线下加盟/直营/团购业务销售额 12.86/6.37/6.40/1.82 亿元, 同比 +6.65%/-16%/+10.16%/+57.32%, 团购业务增速亮眼, 线上业务恢复正增长, 线下加盟业务仍旧承压。1Q24, 公司门店数量净减少 140 家至 3153 家。
- 业务持续转型, 盈利能力承压。** 2024 年一季度公司毛利率 26.43%, 同降 2.74pct, 综合考虑公司业务转型与市场竞争影响, 盈利能力压力仍旧较大。1Q24, 公司销售费用率同增 0.44 pct 至 17.44%; 管理费用率同降 0.20pct 至 4.85%, 考虑到收入规模下降, 费用控制整体仍旧较为严格。综上, 1Q24, 公司归母净利率 2.55%, 同减 3.69pct。
- 投资建议: 维持“增持”评级。** 根据年报与一季报, 考虑到消费环境缓慢修复与公司缓慢转型, 我们预计公司 24-26 年营收分别为 87.88/97.44/108.12 亿元(前次 24/25 年为 91.86/102.05 亿元), 净利润分别为 1.96/2.25/2.74 亿元(前次 24/25 年为 3.21/3.91 亿元), 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 市场竞争加剧、食品安全事件。

图表 1: 良品铺子三大财务报表预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,971	1,766	974	1,566	营业收入	8,046	8,788	9,744	10,812
应收票据	0	0	0	0	营业成本	5,813	6,516	7,191	7,949
应收账款	381	400	424	450	税金及附加	47	54	59	63
预付账款	66	152	171	204	销售费用	1,573	1,573	1,735	1,914
存货	641	852	2,469	1,428	管理费用	447	439	487	541
合同资产	0	0	0	0	研发费用	44	48	53	59
其他流动资产	451	358	406	448	财务费用	-11	-32	-11	-5
流动资产合计	3,511	3,527	4,445	4,096	信用减值损失	-6	-4	-5	-5
其他长期投资	12	12	13	14	资产减值损失	-12	-14	-18	-14
长期股权投资	44	44	44	44	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	656	587	525	469	投资收益	51	18	24	31
在建工程	1	1	1	1	其他收益	91	91	91	91
无形资产	240	260	288	331	营业利润	261	284	325	397
其他非流动资产	1,057	1,114	1,170	1,227	营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	2,010	2,018	2,041	2,086	营业外支出	2	2	2	2
资产合计	5,521	5,545	6,485	6,182	利润总额	262	285	326	398
短期借款	210	0	689	0	所得税	83	90	102	125
应付票据	343	403	417	450	净利润	179	195	224	273
应付账款	888	896	1,010	1,140	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	180	196	225	274
合同负债	242	242	279	315	NOPLAT	172	174	216	270
其他应付款	495	495	495	495	EPS (按最新股本摊薄)	0.45	0.49	0.56	0.68
一年内到期的非流动负债	264	264	264	264					
其他流动负债	183	186	198	213	主要财务比率				
流动负债合计	2,625	2,487	3,354	2,877	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	50	-20	-40	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-14.8%	9.2%	10.9%	11.0%
其他非流动负债	409	409	409	409	EBIT增长率	-37.6%	1.0%	24.6%	24.6%
非流动负债合计	409	459	389	369	归母公司净利润增长率	-46.3%	8.8%	14.5%	22.1%
负债合计	3,034	2,945	3,742	3,246	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,489	2,603	2,747	2,941	毛利率	27.7%	25.8%	26.2%	26.5%
少数股东权益	-2	-3	-4	-5	净利率	2.2%	2.2%	2.3%	2.5%
所有者权益合计	2,487	2,600	2,743	2,936	ROE	7.2%	7.5%	8.2%	9.3%
负债和股东权益	5,521	5,545	6,485	6,182	ROIC	10.2%	10.5%	9.9%	14.8%
					偿债能力				
					资产负债率	54.9%	53.1%	57.7%	52.5%
					债务权益比	35.5%	27.8%	48.9%	21.6%
					流动比率	1.3	1.4	1.3	1.4
					速动比率	1.1	1.1	0.6	0.9
					营运能力				
					总资产周转率	1.5	1.6	1.5	1.7
					应收账款周转天数	25	16	15	15
					应付账款周转天数	51	49	48	49
					存货周转天数	48	41	83	88
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.45	0.49	0.56	0.68
					每股经营现金流	3.19	0.33	-3.00	3.83
					每股净资产	6.21	6.49	6.85	7.33
					估值比率				
					P/E	34	31	27	22
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	177	194	165	139

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。