

2024年09月04日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 调整期利润承压，关注供应链优化

## —良品铺子（603719.SH）公司事件点评报告

### 买入(维持)

### 事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

2024年8月29日，良品铺子发布2024年半年度报告。

## 投资要点

### 基本数据

2024-09-03

当前股价(元)	10.26
总市值(亿元)	41
总股本(百万股)	401
流通股本(百万股)	401
52周价格范围(元)	9.9-24
日均成交额(百万元)	103.94

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《良品铺子（603719）：策略调整期毛利承压，供应链提效迈向良性发展》2024-07-12
- 《良品铺子（603719）：利润端承压，品牌策略焕新调整》2024-04-27
- 《良品铺子（603719）：业绩短期承压，关注四季度表现》2023-10-28

### 利润端承压，降价影响毛利表现

2024H1 公司正处于经营策略调整阶段，对 500 余款产品实施降价策略，营收 38.86 亿元（同减 3%），归母净利润 0.24 亿元（同减 87%），扣非净利润 0.07 亿元（同减 94%）。其中，2024Q2 营收 14.35 亿元（同减 10%），归母净利润-0.39 亿元（同减 195%），扣非净利润-0.47 亿元（同减 383%）。**盈利端**，降价对毛利产生影响，2024Q2 毛利率同减 2pct 至 26.32%，销售费用率同增 3pct 至 23.33%，主要系公司直营门店增加导致使用权资产及店铺装修摊销费用增加，管理费用率同增 1pct 至 6.75%，主要系公司今年中止员工持股计划，一次性计提股份支付费用 0.22 亿元，叠加公司对存货及部分门店长期资产计提减值准备，净利率同减 5pct 至 -2.73%。随着公司对供应链及各项业务的精益管理、降本增效措施的稳步推进，预计调整效果将逐步释放。

### 以新品驱动业绩改善，聚焦单品推动规模增长

分业态看，2024Q2 电子商务/加盟/直营零售/团购分别实现营收 5.56/5.07/4.33/1.06 亿元，同比 -10%/-19%/-1%/+18%，渠道结构持续调整，具体来看：**团购业务方面**，2024 年端午节，公司聚焦健康配方、国潮文化 IP 和创意包装结构打造差异化团购产品，实现端午粽子礼盒销售同增 67%。**电子商务方面**，公司打造吮指鸭锁骨、乳清蛋白面包棒等多个新爆款，新品销售额同比增长 421%，聚焦单品做内容，抖音商城与超市业务实现销售同增 443%，电商业务盈利能力持续提升。**分地区看**，2024Q2 华中/华东/西南/华南/华北和西北/其他地区营收分别为 4.79/1.34/1.53/1.32/0.42/6.61 亿元，同减 8%/23%/9%/8%/17%/6%，系降价策略对整体销售额产生影响。截止 2024H1，公司拥有 2934 家门店，较年初净减少 219 家，实现核心商圈、社区门店等多层次覆盖。

### 盈利预测

我们看好公司门店持续开拓和品类持续创新，公司 2024 年推出“自然健康新零食”品牌主张，短期内因价格和品牌定位

调整，利润受压，但客单数提升效果较为明显。公司持续探索优化门店模型，通过供应链降本增效适配发展战略，提高供应商规模从而降低成本、选品向源头延伸建立供应链壁垒，多方面提升经营效率，长期看，新定位和供应链优化有望助力销售增长和盈利提升。根据半年报，我们调整 2024-2026 年 EPS 分别为 0.25/0.27/0.28（前值为 0.50/0.59/0.69）元，当前股价对应 PE 分别为 41/38/36 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、门店开拓不及预期、原材料上涨风险、竞争进一步加剧风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	8,046	8,048	8,139	8,215
增长率（%）	-14.8%	0.0%	1.1%	0.9%
归母净利润（百万元）	180	100	110	114
增长率（%）	-46.3%	-44.7%	10.2%	3.7%
摊薄每股收益（元）	0.45	0.25	0.27	0.28
ROE（%）	7.2%	3.9%	4.2%	4.2%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,971	1,498	1,730	1,912
应收款	509	617	557	495
存货	641	698	623	562
其他流动资产	390	334	301	290
流动资产合计	3,511	3,147	3,211	3,259
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	7	12	16	19
固定资产	656	613	572	534
在建工程	1	0	0	0
无形资产	240	228	216	205
长期股权投资	44	44	44	44
其他非流动资产	1,068	1,068	1,068	1,068
非流动资产合计	2,010	1,954	1,901	1,852
资产总计	5,521	5,101	5,113	5,111
<b>流动负债:</b>				
短期借款	210	160	180	190
应付账款、票据	1,230	811	737	661
其他流动负债	943	943	943	943
流动负债合计	2,625	2,124	2,050	1,963
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	10	16	19
其他非流动负债	409	409	409	409
非流动负债合计	409	419	425	428
负债合计	3,034	2,542	2,474	2,390
<b>所有者权益</b>				
股本	401	401	401	401
股东权益	2,487	2,559	2,638	2,720
负债和所有者权益	5,521	5,101	5,113	5,111

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	179	100	110	114
少数股东权益	-1	0	0	0
折旧摊销	77	56	52	49
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	1025	-556	78	40
经营活动现金净流量	1280	-400	240	203
投资活动现金净流量	-302	39	37	35
筹资活动现金净流量	-1451	-68	-5	-19
现金流量净额	-473	-430	272	219

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,046	8,048	8,139	8,215
营业成本	5,813	5,875	5,934	5,984
营业税金及附加	47	47	46	46
销售费用	1,573	1,610	1,620	1,627
管理费用	447	443	439	435
财务费用	-11	-35	-41	-45
研发费用	44	44	44	45
费用合计	2,052	2,061	2,063	2,062
资产减值损失	-12	1	1	-1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	51	-4	-3	-2
营业利润	261	141	158	165
加:营业外收入	3	4	3	2
减:营业外支出	2	0	1	2
利润总额	262	145	160	165
所得税费用	83	45	50	51
净利润	179	100	110	114
少数股东损益	-1	0	0	0
归母净利润	180	100	110	114

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-14.8%	0.0%	1.1%	0.9%
归母净利润增长率	-46.3%	-44.7%	10.2%	3.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	27.7%	27.0%	27.1%	27.2%
四项费用/营收	25.5%	25.6%	25.3%	25.1%
净利率	2.2%	1.2%	1.3%	1.4%
ROE	7.2%	3.9%	4.2%	4.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	54.9%	49.8%	48.4%	46.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.5	1.6	1.6	1.6
应收账款周转率	15.8	13.0	14.6	16.6
存货周转率	9.1	8.5	9.6	10.7
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.45	0.25	0.27	0.28
P/E	22.8	41.3	37.5	36.1
P/S	0.5	0.5	0.5	0.5
P/B	1.7	1.6	1.6	1.5

## 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6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。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

## 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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 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。