

来伊份 (603777): 加盟、社区团购、保供订单共同推动增长, 业绩屡创新高

2022年8月30日

推荐/维持

来伊份 公司报告

事件: 公司 2022 年 H1 实现营业收入 23.12 亿元, 同比+10.12%, 归母净利润 1.11 亿元, 同比+2.02%; 扣非归母净利润 1.01 亿元, 同比+138.69%。其中, Q2 实现营收 9.97 亿元, 同比+12.65%; 归母净利润 1798.06 万元, 同比-35.85%, 扣非归母净利润 1494.03 万元, 较去年同期扭亏为盈。

扣非净利润创历史新高, 后期展望乐观。 今年上半年及 Q2 单季公司扣非归母净利润均创新高。由于去年 Q2 公司出售苏州物流公司获得投资收益 4780 万元导致今年净利润同比有所下降, 比较扣非净利润更为准确。我们认为公司业绩快速增长的主要原因: 1) 去年加盟店开店速度明显加快, 今年业绩开始释放。2) 上海疫情发生在 Q2 公司淡季, 对公司本身门店影响有限, 而公司作为保供单位获得部分保供及团购订单, 弥补了门店无法营业带来的亏损。3) 社区团购业务快速发展提升单店收入水平, 弥补单店收入受疫情影响带来的损失。展望下半年, 疫情对各行业均有影响, 导致居民消费能力下降, 加上 Q3 属于公司淡季, 7、8 月份高温不利于休闲零食的销售, 推测 Q3 公司面临一定压力, 但近期江浙地区高温情况有所好转, 双节临近, 我们推测 4 季度公司旺季到来业绩能够获得较好的增长, 我们对公司全年的业绩较为乐观。长期来看, 加盟店的快速开店仍将持续, 社区团购业务逐渐做大将加快公司整体收入增长, 摊薄成本, 提升公司整体盈利能力。

疫情影响上半年开店, 下半年开店有望加速。 渠道方面, 今年上半年公司直营门店业务收入 14.19 亿元, 同比-7.41%, 我们计算单店收入 65.38 万元, 同比-5.62%, 推测主要是因为直营门店大多数开在上海, 受疫情影响较大; 公司加盟业务收入 3.32 亿元, 同比+75.75%, 单店收入 23.47 万元, 同比+7.37%, 体现了加盟门店盈利能力提升, 同时也与去年上半年加盟门店新开店数量多而今年新开店数量相对较低有关; 特渠团购业务收入 2.39 亿元, 推测增长主要由保供订单以及经销模式收入增长推动。截止 H1, 公司合计覆盖 71 个 KACVS 系统, 覆盖率达到 25%; 电商业务收入 2.63 亿元, 同比-3%。截止 H1, 公司总门店 3583 家, 较去年末增长 95 家, 其中, 直营门店 2170 家, 减少 24 家, 加盟门店 1413 家, 较去年末增长 119 家。公司门店主要分布在上海及浙江、江苏地区, 上半年上海疫情对以上三地开店均有影响, 预计下半年开店速度能够回升, 我们推测年末公司总门店数有望达到 4000 家以上。

疫情影响毛利率水平, 但也使得公司销售费用有所下降。 公司 H1 毛利率 44.33%, 同比-1.04pct, 认为主要受原材料价格上涨、疫情期间人工成本、运费上涨影响, 推测下半年毛利率水平较为稳定。H1 销售费用率/管理费用

公司简介:

公司是一家经营自主品牌的休闲食品全渠道运营商, 致力于构建国内领先的专业化休闲食品连锁经营平台。公司产品主要覆盖坚果炒货、肉类零食、糕点饼干、果干蜜饯、果蔬零食、豆干小食、海味即食、糖果果冻、膨化食品、进口食品等 10 大核心品类, 约 800 余款产品。

资料来源: Wind 资讯

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

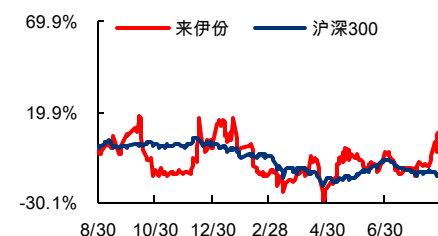
发债及交叉持股介绍:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	17.1-10.13
总市值 (亿元)	52.07
流通市值 (亿元)	52.07
总股本/流通 A 股 (万股)	33,656/33,656
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	9.18

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

率分别为 25.90%/12.15%，分别同比-4.38/1.78pct，判断销售费用率下降源于疫情期间上海销售费用减少，但长期来看，随着营收规模的扩大以及公司产品力在外埠地区的提升，销售费用和管理费用率均有望逐步降低。

公司盈利预测及投资评级：我们认为，短期来看，疫情后消费在逐步改善。长期来看，公司拥有三千多家门店，且以社区门店为主，渠道优势显著，以此为依托公司能够不断为门店赋能，提升单店收入并提高加盟商开店意愿。过去一年半加盟店的快速拓店以及社区团购业务的拓展证明了公司的业务拓展能力和管理能力，两项业务的顺利进展将带来公司长期的增长。鉴于上半年疫情为公司增加保供订单，且疫情期间部分费用投放有所降低，我们上调 2022 年盈利预测。考虑到疫情对消费的影响可能仍会持续一段时间，谨慎起见我们略微下调 2023 年盈利预测，并增加 2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年净利润分别为 0.48(前值 0.27)、0.64(前值 0.71)和 0.86 亿元，对应 EPS 分别为 0.14、0.19 和 0.25 元。当前股价对应 2022-2024 年 PE 值分别为 109、81 和 61 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：公司团购业务及加盟业务开展不及预期；销售费用投放效果不及预期；疫情后周期，整体消费水平下降；产品质量风险。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,026.23	4,172.37	4,624.08	4,797.33	5,072.17
增长率(%)	0.59%	3.63%	10.83%	3.75%	5.73%
归母净利润(百万元)	(65.20)	31.00	47.93	64.03	85.81
增长率(%)	-728.65%	-147.55%	54.60%	33.60%	34.00%
净资产收益率(%)	-3.92%	1.83%	2.90%	4.30%	6.41%
每股收益(元)	(0.19)	0.09	0.14	0.19	0.25
PE	(81.42)	171.89	108.71	81.37	60.72
PB	3.13	3.07	3.16	3.50	3.89

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

执业证书编号：

分析师：王洁婷

021-225102900

执业证书编号：

mengssh@dxzq.net.cn

S1480520070004

wangjt@dxzq.net.cn

S1480520070003

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	1800	1885	1998	1998	1994	营业收入	4026	4172	4624	4797	5072
货币资金	704	879	906	860	801	营业成本	2320	2356	2743	2860	3045
应收账款	32	45	38	46	56	营业税金及附加	30	30	34	35	37
其他应收款	70	77	85	88	93	营业费用	1309	1357	1322	1347	1390
预付款项	141	15	15	15	15	管理费用	456	480	509	513	533
存货	320	340	387	408	432	财务费用	-3	19	15	15	15
其他流动资产	32	55	74	91	111	研发费用	16	5	6	6	6
非流动资产合计	908	1499	1395	1299	1234	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	53	60	60	60	60	公允价值变动收益	-1.90	27.91	0.00	0.00	0.00
固定资产	558	508	468	427	386	投资净收益	20.99	77.35	30.35	30.42	33.47
无形资产	30	29	27	25	24	加:其他收益	30.24	17.59	35.00	30.00	30.00
其他非流动资产	7	60	60	60	60	营业利润	-54	45	61	82	110
资产总计	2708	3384	3393	3297	3228	营业外收入	5.62	8.31	6.97	7.64	7.30
流动负债合计	1032	1449	1490	1546	1616	营业外支出	7.09	1.75	3.71	4.18	3.21
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	-56	52	64	85	114
应付账款	596	629	709	746	791	所得税	10	21	16	21	29
预收款项	2	2	2	2	2	净利润	-65	31	48	64	86
一年内到期的非流动负债	1	257	257	257	257	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	10	240	253	263	273	归属母公司净利润	-65	31	48	64	86
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	1042	1689	1743	1809	1888	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	0.59%	3.63%	10.83%	3.75%	5.73%
实收资本(或股本)	337	337	337	337	337	营业利润增长	-345.0	-183.74	33.86%	35.09%	34.67%
资本公积	921	919	919	919	919	归属于母公司净利润增长	-728.6	-147.55	54.60%	33.60%	34.00%
未分配利润	374	401	355	187	33	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1665	1696	1651	1488	1339	毛利率(%)	42.37%	43.54%	40.67%	40.38%	39.97%
负债和所有者权益	2708	3384	3393	3297	3228	净利率(%)	-1.62%	0.74%	1.04%	1.33%	1.69%
现金流量表						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		-3.92%	1.83%	2.90%	4.30%	6.41%
经营活动现金流	96	575	49	109	131	偿债能力					
净利润	-65	31	48	64	86	资产负债率(%)	38%	50%	51%	55%	59%
折旧摊销	132.72	111.21	53.82	53.05	52.39	流动比率	1.74	1.30	1.34	1.29	1.23
财务费用	-3	19	15	15	15	速动比率	1.43	1.07	1.08	1.03	0.97
应收帐款减少	1	-13	7	-8	-10	营运能力					
预收帐款增加	-135	0	0	0	0	总资产周转率	1.44	1.37	1.36	1.43	1.55
投资活动现金流	-114	-33	86	86	60	应收账款周转率	125	109	112	114	100
公允价值变动收益	-2	28	0	0	0	应付账款周转率	6.14	6.81	6.91	6.59	6.60
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	21	77	30	30	33	每股收益(最新摊薄)	-0.19	0.09	0.14	0.19	0.25
筹资活动现金流	-57	-380	-108	-242	-250	每股净现金流(最新摊薄)	-0.22	0.48	0.08	-0.14	-0.17
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.94	5.03	4.90	4.42	3.98
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	-2	0	0	0	0	P/E	-81.42	171.89	108.71	81.37	60.72
资本公积增加	-21	-2	0	0	0	P/B	3.13	3.07	3.16	3.50	3.89
现金净增加额	-75	162	27	-46	-58	EV/EBITDA	8144.9	39.09	38.65	33.10	27.86

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	来伊份（603777）：多管齐下，静待突破	2022-02-23
行业深度报告	白酒行业的变革与投资方向	2022-08-29
行业普通报告	白酒行业：疫后复苏与增长，关注白酒中秋行情	2022-08-18
行业普通报告	食品饮料行业报告：酒企进入中秋备战状态，关注双节消费回暖	2022-08-16
行业普通报告	食品饮料行业报告：市场预期进入新阶段，关注业绩确定性高的标的	2022-08-08
行业普通报告	食品饮料行业报告：贵州茅台业绩基本符合预期，白酒中报业绩或分化	2022-07-25
行业普通报告	食品饮料行业报告：大宗商品价格持续回落，食品企业下半年有望迎毛利改善	2022-07-11
行业普通报告	食品饮料行业报告：市场担忧中报业绩，复苏仍是下半年投资主线	2022-07-04
行业普通报告	食品饮料行业报告：中外奶价表现趋于平稳，均存在较强支撑	2022-06-30

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，5年证券研究经验，2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖奶粉、调味品及休闲食品。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 010-66554008

传真: 021-25102881

传真: 0755-23824526