



2017-03-15

公司点评报告

增持/首次

盐津铺子(002847)

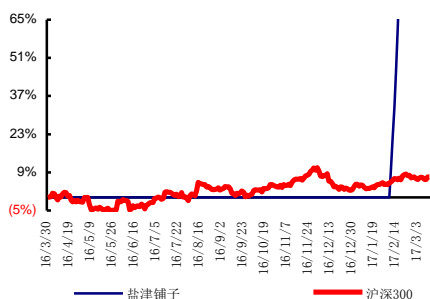
目标价: 56.0

昨收盘: 51.17

食品饮料 食品加工

## 盐津铺子年报点评：豆制品快速增长，未来看多品类扩张。

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	124/31
总市值/流通(百万元)	6,345/1,586
12个月最高/最低(元)	56.50/13.16

### 相关研究报告：

证券分析师：黄付生

电话：010-88321820

E-MAIL：

执业资格证书编码：S1190517030002

### 核心观点：

2016年度实现营业收入6.83亿元，同比增长17.09%；利润总额1.05亿元，同比增长30.99%；归属上市公司股东的净利润0.86亿元，同比增长30.89%；基本每股收益0.92元，摊薄后0.7元。

主要产品中豆制品收入增长最快，同比增长34.96%，其次是肉制品和素食，同比增长率分别达到16.22%和8.16%。

#### 1、毛利率大明显提高，费用水平略有上升。

毛利率49.19%，同比上升3.08%，销售费用率27.47%，同比上升0.57%。管理费用率8.31%，同比上升0.55%；虽然费用水平略有提升，但是毛利率的提升更为显著，公司净利润率同比提升1.32%，达到12.53%。主要利润来源豆制品毛利率水平由15年的50.40%提高到56.78%，是毛利率提升的最主要原因。

#### 2、销售体系调整和产品结构规划效果显著。

16年公司调整了销售体系业务架构，对线下销售中心进行进行三级管理，逐步扩张成“直营商超主导、经销跟随”的全国营销网络。线上销售中心则依托“天猫旗舰店+天猫、京东超市+线上分销”逐步建立线上营销网络。公司确定了明确了产品线，重点开发“新型豆干+烘焙糕点+满口香炒货+其他小品类”产品组合。2016年度，重点推广的鱼豆腐新品销售收入接近1.49亿元。

#### 3、募集资金将保证未来发展需求。

今年2月公司完成IPO，实际募得资金2.83亿元，用于休闲食品生产基地、食品安全研究与检测中心、电子商务平台建设和营销网络建设四个募投项目。新生产基地预计两年建成，完全达产后可增加新产能16350吨，可以满足公司在未来一段时期内的生产需求，电子商务平台和营销网络则可以进一步强化现有营销体系，有助于顺利消化新增产能。

随着公司自身发展和募投项目的释放，未来收将保持较高增长。由于休闲食品市场空间大，品类多，公司未来发展空间有保障。我们看好盐津铺子的成长前景，预计2017—2018的EPS为0.9、1.12元，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：细分行业市场增长不及预期，市场拓展不及预期，食品安全事件风险。

■ 主要财务指标

	2015	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	583.7	683.48	796.25	971.43
净利润(百万元)	65.44	85.66	110.07	138.69
摊薄每股收益(元)	0.7	0.7	0.9	1.12

资料来源: Wind, 太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。