



2023-01-19

公司点评报告

增持/维持

盐津铺子(002847)

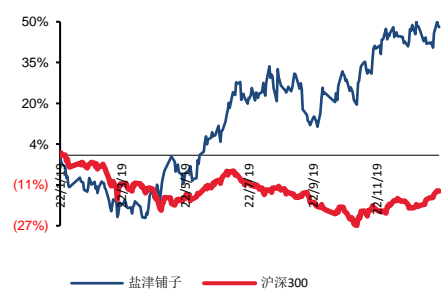
目标价: 119

昨收盘: 108.8

食品饮料 休闲食品

盐津铺子：顺利达成考核目标，费用前移影响 Q4 利润增速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	129/115
总市值/流通(百万元)	14,001/12,474
12 个月最高/最低(元)	110.31/56.80

相关研究报告：

盐津铺子(002847)《业绩同比保持高增，运营效率持续改善》——2022/10/26

盐津铺子(002847)《盐津铺子：电商渠道快速成长，业绩考核完成可期》——2022/08/21

盐津铺子(002847)《盐津铺子事件点评：股票激励靴子落地，看好模式全国复制》——2021/03/02

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

证券分析师：伍兆丰

电话：13926194726

E-MAIL: wuzf@tpyzq.com

事件：盐津铺子发布 2022 年度业绩预告，22 年度公司预计实现归母净利润 2.96-3.04 亿元，同比+96.36%-101.67%，预计实现扣非净利润 2.72-2.80 亿元，同比+197.58%-206.34%；其中 Q4 预计实现归母净利润 0.77-0.85 亿元，同比+5.35%-16.24%，预计实现扣非净利润，0.79-0.87 亿元，同比+20.34%-+32.48%。

点评：

顺利达成 22 年利润考核目标，根据公司限制性股票激励计划，22 年营收、未扣除股权激励成本前的扣非归母净利润目标为不低于 27 亿元、3.0 亿元，公司 22 年扣非净利润预计约 2.72-2.80 亿元，税前股份支付费用约 0.52 亿元（预计税后成本约 0.44 亿元），预计实现未扣除股权激励成本前的扣非归母净利润约 3.16-3.24 亿元，顺利达成年度利润考核目标。

Q4 利润增速放缓与春节费用前移有关，22Q4 归母净利润预计 0.77-0.85 亿元，同比+5.35%-16.24%，增速有所放缓，主要为 23 年春节较早，出货高峰在 22 年 12 月，部分春节费用前移至 12 月，而 21 年费用相对集中在 1 月。另外，Q4 归母净利润低于扣非净利润主要由于公司聚焦核心品类，对部分旧设备、包材报废导致其他支出增加。

零食、电商渠道持续放量，Q4 营收预计同比保持快速增长。公司重点发展电商、CVS、零食专营店等渠道，目前与零食很忙、零食有鸣、戴永红、老婆大人等热门零食量贩品牌深度合作，实现零食渠道销售逐月提升，电商渠道开拓顺利，其中抖音电商中 39.9 元辣卤礼盒排名品牌即食鱼零食爆款榜第 1。预计 Q4 营收同比保持 30%+增长，有望顺利达成 22 年不低于 27 亿元的营收考核目标。

23 年展望：渠道红利持续释放，23 年业绩考核目标可期。1) **产品端**，公司在持续聚焦五大核心品类（辣卤零食、深海零食、烘焙、薯片、果干）基础上，新增培育蒟蒻品类（以蒟蒻果冻为主），供应链的规模效有望不断显现。2) **渠道端**，23 年零食、直播电商、定量流通等渠道红利有望持续释放，公司已和主流热门零食专营品牌达成合作；引入辣卤玩家企业管理合伙企业（主要为电商部门核心骨干团队成员）作为盐津电子商务有限公司股东，促进公司电商业务的发展。我们认

执业资格证书编码：S1190522110002

为随着各渠道持续拓展放量，有望推动经营效率持续优化，公司 23 年全年业绩考核目标（营收不低于 32.5 亿，未扣除股权激励成本净利润不低于 4.6 亿）完成可期。

中长期展望：渠道结构持续优化，单品规模提升带动利润率改善。公司持续推进全渠道覆盖，积极拓展 CVS、零食专卖店、校园店等新渠道，大力发展电商渠道，并发展定量装、量贩装产品满足各种场景需求，推动渠道结构有望持续优化、放量。公司聚焦六大核心品类，带来供应链的规模效应，持续打造高性价比产品，随着单品规模持续提升，单品利润率有望稳步改善，推动公司整体利润率持续改善。

投资建议：随着公司持续对零食专卖店等新渠道的开拓，并聚焦核心产品提升产品性价比，有望保持稳健增长。我们预计公司 2022-2024 年收入分别为 28.20/34.26/40.61 亿元，归母净利润分别为 3.00/4.35/5.52 亿元，EPS 分别为 2.34/3.39/4.30 元。我们按照 2023 年业绩给 35 倍 PE，一年目标价 119 元，维持公司“增持”评级。

风险提示：疫情反复风险，原材料价格上涨风险，渠道拓展不及预期发现，新品推广不及预期，商超人流量下滑风险，食品安全问题。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2282	2820	3426	4061
(+/-%)	16%	24%	21%	19%
净利润(百万元)	151	300	435	552
(+/-%)	-38%	99%	45%	27%
摊薄每股收益(元)	1.17	2.34	3.39	4.30
市盈率(PE)	93	47	32	25

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	180	135	438	755	1447	营业收入	1959	2282	2820	3426	4061
应收款项	167	208	248	307	361	营业成本	1100	1467	1805	2203	2615
存货净额	352	259	323	395	468	营业税金及附加	17	20	25	30	36
其他流动资产	89	84	102	123	145	销售费用	471	505	479	548	621
流动资产合计	788	685	1106	1574	2415	管理费用	96	119	200	188	203
固定资产	926	1010	909	1168	1051	财务费用	6	21	16	17	18
在建工程	43	54	229	54	54	其他费用/(-收入)	1	2	41	41	42
无形资产及其他	157	195	191	186	181	营业利润	278	170	336	479	610
长期股权投资	0	0	0	0	0	营业外净收支	(4)	(3)	(4)	3	2
资产总计	2021	2082	2572	3119	3839	利润总额	274	167	332	482	612
短期借款	472	528	528	528	528	所得税费用	32	13	25	37	47
应付款项	210	242	413	551	726	净利润	242	154	307	445	565
合同负债	4	4	31	17	24	少数股东损益	0	4	7	10	13
其他流动负债	323	407	407	407	407	归属于母公司净利润	242	151	300	435	552
流动负债合计	1010	1181	1379	1503	1685	预测指标					
长期借款及应付债券	130	2	2	2	2	ROE	28%	17%	26%	27%	26%
其他长期负债	16	16	16	16	16	毛利率	44%	36%	36%	36%	36%
长期负债合计	146	18	18	18	18	销售净利率	12%	7%	11%	13%	14%
负债合计	1156	1198	1397	1520	1703	收入增长率	40%	16%	24%	21%	19%
股本	129	129	128	128	128	利润增长率	89%	-38%	99%	45%	27%
股东权益	865	884	1176	1599	2137	总资产周转率	0.97	1.10	1.10	1.10	1.06
负债和股东权益总计	2021	2082	2573	3119	3840	应收账款周转率	11.74	10.99	11.36	11.17	11.26
						存货周转率	3.13	5.66	5.66	5.66	5.66
						资产负债率	57%	58%	54%	49%	44%
						流动比	0.78	0.58	0.80	1.05	1.43
						EPS	1.87	1.17	2.34	3.39	4.30
						BVPS	6.64	6.75	9.02	12.24	16.32
						P/E	58.21	93.37	46.58	32.11	25.31
						P/B	16.39	16.12	12.06	8.89	6.67
						P/S	7.19	6.17	4.95	4.08	3.44

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；

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	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@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	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@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。