

盐津铺子 (002847.SZ)

2022 年业绩预告点评：改革成效持续兑现，新渠道快速增长

买入

核心观点

改革成效持续兑现，2022Q4 延续较高增长。公司披露 2022 年业绩预告：预计 2022 年归母净利润为 2.96-3.04 亿元，同增 96.36%-101.67%；扣非归母净利润为 2.72-2.80 亿元，同增 197.58%-206.34%。由此，我们预计公司 2022Q4 归母净利润为 0.77-0.85 亿元，同增 5.48%-12.33%；扣非归母净利润为 0.79-0.87 亿元，同增 19.70%-31.82%。我们预计公司 2022Q4 依然延续了 2022 年前 3 个季度的较高速增长，营收有望实现 30% 以上的增长。整体看，2022 年在疫情反复、原材料价格上涨等的影响下，公司通过聚焦核心大单品、渠道全方位覆盖实现快速成长，表现亮眼。

原材料成本上涨，公司盈利承压；但随着供应链优化后生产效率提升、规模效应显现，公司盈利能力有望改善。成本端，2022 年鹌鹑蛋、鸡蛋、大豆、油脂类等部分原辅材料价格相比 2021 年均有所不同程度的上涨，导致公司生产成本有所上升。但公司通过聚焦核心大单品提高供应链效率，较好地对冲了成本端压力，未来随着规模效应显现，我们认为公司盈利能力有望逐步提升。费用端，公司持续加大产品研发，2022 年研发费用投入约 7400 万，同比增长约 34%；2022 年公司所得税前共列支股份支付费用约 5200 万元，与 2021 年相比减少约 700 万。

聚焦核心大单品、渠道全面覆盖有望助力公司充分享受渠道红利，实现营收较高增长。①产品方面，公司聚焦辣卤零食、深海零食、烘焙、薯片、蒟蒻以及果干，全力打磨供应链，精进升级产品力，为消费者提供高品质、高性价比的产品。②渠道方面，公司通过散装和定量装产品的协同发展，致力于做好渠道的全面覆盖：在保持原有 KA、AB 类超市优势外，公司还重点发展电商、CVS、零食专卖店、校园店等，并与当下热门零食量贩品牌零食很忙、戴永红等深度合作。此外，公司在抖音平台与主播种草引流、在拼多多以爆款出击，引领电商、直播、社区团购等渠道实现快速发展。

风险提示：渠道拓展不及预期；食品安全风险；成本价格波动风险。

投资建议：2022 年圆满收官，2023 年成长可期，维持“买入”评级。

2021 年二季度以来公司战略转型效果显著，零食专营和电商渠道实现高速增长；同时随着规模效应显现，我们认为公司盈利能力仍有较大提升空间。考虑零食专营和电商渠道的增速超出此前预期，因此我们小幅上调盈利预测，预计公司 2022-2024 年收入和利润分别为 27.7/34.5/41.2（上调约 0%/3%/4%）亿元和 3.0/4.5/5.7（上调约 0%/8%/4%）亿元，对应当前股价 PE 为 36/24/19X，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,959	2,282	2,771	3,451	4,124
(+/-%)	40.0%	16.5%	21.4%	24.6%	19.5%
净利润(百万元)	242	151	300	454	566
(+/-%)	88.8%	-37.7%	99.3%	51.0%	24.7%
每股收益(元)	1.87	1.17	2.32	3.51	4.37
EBIT Margin	11.4%	5.0%	11.8%	14.4%	14.9%
净资产收益率 (ROE)	28.2%	17.3%	27.7%	32.4%	31.5%
市盈率 (PE)	45.2	72.5	36.4	24.1	19.3
EV/EBITDA	37.9	49.9	27.3	19.5	16.3
市净率 (PB)	12.73	12.53	10.09	7.81	6.09

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·休闲食品

证券分析师：陈青青

0755-22940855

0755-81983057

chenqingq@guosen.com.cn huruiyang@guosen.com.cn

S0980520110001

联系人：胡瑞阳

0755-81982908

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	105.00 元
总市值/流通市值	13512/12039 百万元
52 周最高价/最低价	113.55/54.64 元
近 3 个月日均成交额	98.08 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

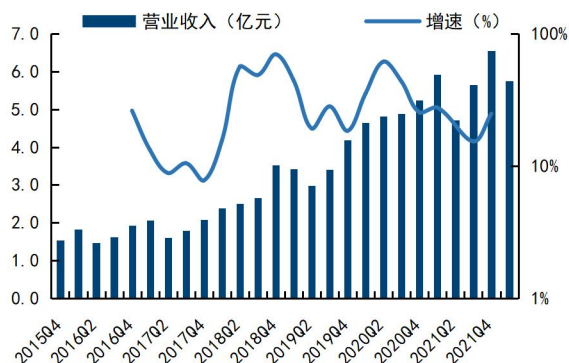
《盐津铺子 (002847.SZ) -2022 年三季度业绩点评：营收稳定增长，盈利能力改善》——2022-10-26

《盐津铺子 (002847.SZ) -2022 年三季度业绩预告修正点评：改革成效显著，三季度业绩有望延续较高增长》——2022-10-18

《盐津铺子 (002847.SZ) -2022 年半年报点评：改革成效持续兑现，预计三季度继续环比增长》——2022-08-17

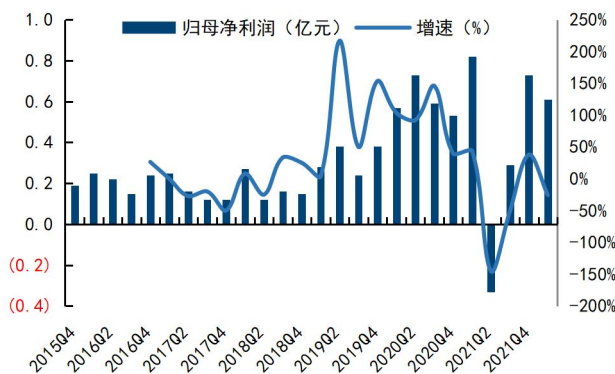
《盐津铺子 (002847.SZ) -2022 年半年度业绩预告点评：改革成效持续兑现，盈利能力逐步改善》——2022-07-18

图1：盐津铺子单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



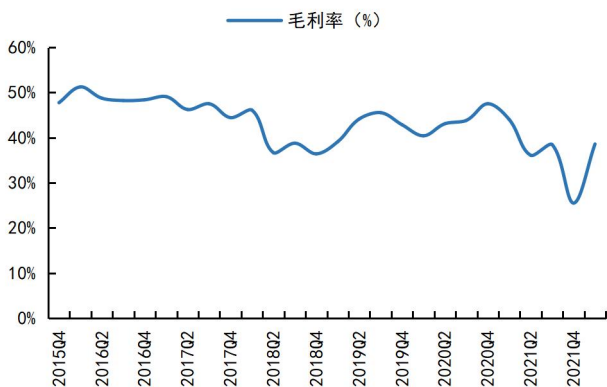
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：盐津铺子单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



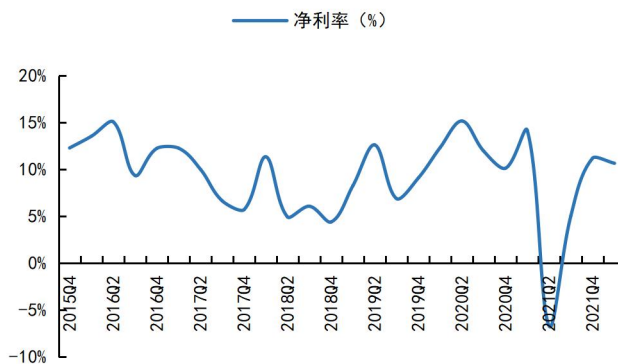
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：盐津铺子单季毛利率变化趋势图（单位：%）



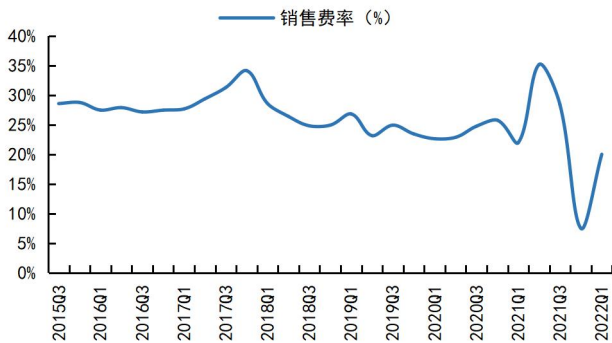
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：盐津铺子单季净利率变化趋势图（单位：%）



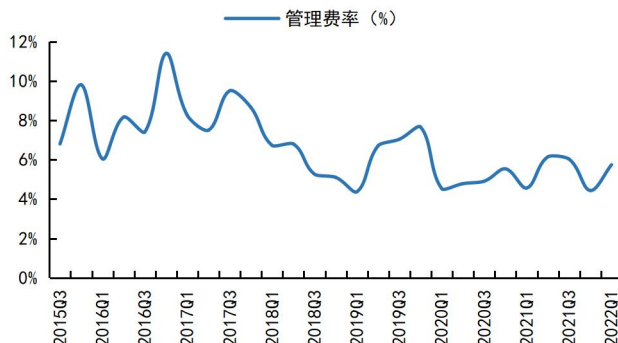
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：盐津铺子单季销售费率变化趋势图（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：盐津铺子单季管理费率变化趋势图（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (21A)	投资评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E		
002847	盐津铺子	105.00	135	1.21	2.29	3.25	4.19	45.80	45.85	32.31	25.06	17.41	买入
002557	洽洽食品	48.08	244	1.84	2.17	2.51	2.90	38.64	22.16	19.16	16.58	20.63	买入
002991	甘源食品	77.50	72	1.65	2.04	2.72	3.58	39.67	37.99	28.49	21.65	10.72	买入
003000	劲仔食品	11.06	45	0.21	0.32	0.40	0.52	42.20	35.04	27.93	21.23	9.70	无
300783	三只松鼠	20.35	82	1.03	0.43	0.78	0.98	51.86	47.30	25.97	20.80	18.88	无
603719	良品铺子	35.36	142	0.70	0.91	1.14	1.40	49.57	38.71	31.12	25.29	13.32	无

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：除盐津铺子、洽洽食品、甘源食品外，其余公司均为 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	180	135	195	376	666	营业收入	1959	2282	2771	3451	4124
应收款项	167	208	250	312	373	营业成本	1100	1467	1739	2095	2487
存货净额	352	259	272	328	390	营业税金及附加	17	20	25	31	37
其他流动资产	84	78	83	104	124	销售费用	471	505	471	587	701
流动资产合计	788	685	806	1125	1558	管理费用	96	119	141	163	193
固定资产	969	1064	1252	1421	1572	研发费用	52	55	66	79	91
无形资产及其他	157	195	188	180	172	财务费用	6	21	20	17	11
投资性房地产	107	138	138	138	138	投资收益	1	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	1	0	0	0
资产总计	2021	2082	2383	2864	3440	其他收入	8	19	(66)	(79)	(91)
短期借款及交易性金融负债	472	530	530	530	530	营业利润	278	170	309	480	605
应付款项	210	242	272	328	390	营业外净收支	(4)	(3)	25	25	25
其他流动负债	327	409	465	564	672	利润总额	274	167	334	505	630
流动负债合计	1010	1181	1266	1422	1592	所得税费用	32	13	27	40	50
长期借款及应付债券	130	2	2	2	2	少数股东损益	0	4	7	11	14
其他长期负债	16	16	16	16	16	归属于母公司净利润	242	151	300	454	566
长期负债合计	146	18	18	18	18	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	1156	1198	1284	1440	1610	净利润	242	151	300	454	566
少数股东权益	6	11	16	23	33	资产减值准备	(4)	2	1	0	0
股东权益	859	873	1083	1401	1797	折旧摊销	96	128	119	138	157
负债和股东权益总计	2021	2082	2383	2864	3440	公允价值变动损失	(0)	(1)	0	0	0
						财务费用	6	21	20	17	11
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(41)	142	26	18	27
每股收益	1.87	1.17	2.32	3.51	4.37	其它	5	(2)	5	7	9
每股红利	0.59	1.17	0.70	1.05	1.31	经营活动现金流	297	420	451	617	759
每股净资产	6.64	6.75	8.37	10.83	13.89	资本开支	0	(221)	(300)	(300)	(300)
ROIC	19%	11%	25%	32%	36%	其它投资现金流	(5)	(0)	0	0	0
ROE	28%	17%	28%	32%	31%	投资活动现金流	(5)	(221)	(300)	(300)	(300)
毛利率	44%	36%	37%	39%	40%	权益性融资	0	119	0	0	0
EBIT Margin	11%	5%	12%	14%	15%	负债净变化	130	(128)	0	0	0
EBITDA Margin	16%	11%	16%	18%	19%	支付股利、利息	(77)	(151)	(90)	(136)	(170)
收入增长	40%	16%	21%	25%	19%	其它融资现金流	(341)	195	0	0	0
净利润增长率	89%	-38%	99%	51%	25%	融资活动现金流	(233)	(245)	(90)	(136)	(170)
资产负债率	58%	58%	55%	51%	48%	现金净变动	58	(46)	61	181	289
息率	0.7%	1.4%	0.8%	1.2%	1.6%	货币资金的期初余额	122	180	135	195	376
P/E	45.2	72.5	36.4	24.1	19.3	货币资金的期末余额	180	135	195	376	666
P/B	12.7	12.5	10.1	7.8	6.1	企业自由现金流	0	156	147	312	449
EV/EBITDA	37.9	49.9	27.3	19.5	16.3	权益自由现金流	0	222	129	296	439

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032