

# 盐津铺子 (002847.SZ) 2022 年顺利收官, 2023 年 Q1 延续高增长

2023 年 04 月 18 日

——中小盘信息更新

**投资评级: 买入 (维持)**
**任浪 (分析师)**
**周佳 (联系人)**

renlang@kysec.cn

zhoujia@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790121080046

日期	2023/4/17
当前股价(元)	123.47
一年最高最低(元)	139.50/59.60
总市值(亿元)	158.79
流通市值(亿元)	142.39
总股本(亿股)	1.29
流通股本(亿股)	1.15
近 3 个月换手率(%)	38.32

## ● 2022 年业绩增速创历史新高, 2023Q1 业绩延续高速增长

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度业绩预告, 2022 年全年实现营收 28.94 亿元 (+26.83%), 归母净利 3.01 亿元 (+100.01%); 预计 2023Q1 实现归母净利 1.0-1.2 亿元, 同比增长 62.87%-95.44%, 扣非归母净利 0.87-1.07 亿元, 同比增长 76.80%-117.54%。2022 年以来, 公司核心品类通过全渠道稳步拓展, 推动净利润增速创历史新高。而 2023Q1 则在零食、电商渠道持续放量和原材料价格整体回落的驱动下延续高速增长。鉴于新兴渠道拓展持续超预期, 我们上调 2023、2024 年业绩预测, 新增 2025 年业绩预测, 预计 2023-2025 年归母净利分别为 4.70 (+0.34) /6.05 (+0.15) /7.37 亿元, 对应 EPS 分别为 3.66 (+0.27) /4.71 (+0.12) /5.73 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 35.8/27.8/22.8 倍, 维持“买入”评级。

## ● 辣卤及薯片销售表现亮眼, 电商及零食渠道增长迅猛

产品端, 公司在辣卤零食、薯片两大核心品类取得亮眼表现, 二者收入分别同比增长 60.4%/52.2%至 9.9/2.8 亿元。辣卤零食中魔芋制品增速最快, 收入同比增长 120.3%至 2.6 亿元, 主要系成立湖南津为子公司后魔芋供应能力大幅提升所致。渠道端, 公司在电商、零食等新兴渠道拓展上取得显著成效。电商渠道方面, 豆制品的 4 个单品在天猫、拼多多销售排名第一, 并成为抖音零食行业年度增速最高品牌, 最终实现收入 4.2 亿元, 同比增长 201.4%。零食渠道方面, 2022 年零食很忙跃升为公司第一大客户, 公司全年对零食很忙的销售额已达 2.1 亿元。

## ● 拓展新兴渠道支撑业绩稳健增长, 深化供应链管理推动盈利能力稳步提升

展望未来, 随着零食折扣店业态的快速发展以及公司与零食折扣店品牌合作的深入推进, 公司零食渠道的收入体量有望持续增长; 而随着电商子公司的增资完成和爆款产品的持续打造, 公司的电商渠道亦有望保持高速增长。同时, 公司将通过投资建设鹤鹑养殖基地进一步深化供应链管理, 有望促进盈利能力稳步提升。

## ● 风险提示: 渠道拓展低于预期、新品推广低于预期、原材料价格大幅上涨。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,282	2,894	3,632	4,484	5,185
YOY(%)	16.5	26.8	25.5	23.4	15.6
归母净利润(百万元)	151	301	470	605	737
YOY(%)	-37.7	100.0	56.0	28.7	21.7
毛利率(%)	35.7	34.7	36.5	37.2	37.8
净利率(%)	6.8	10.4	12.9	13.5	14.2
ROE(%)	17.5	26.3	33.0	33.5	31.9
EPS(摊薄/元)	1.17	2.34	3.66	4.71	5.73
P/E(倍)	111.6	55.8	35.8	27.8	22.8
P/B(倍)	19.3	14.8	11.9	9.4	7.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

中小盘研究团队

### 相关研究报告

《利润率重回高位, 看好全渠道布局红利加速释放—中小盘信息更新》

-2023.3.1

《战略聚焦和渠道下沉效果显著, Q3 业绩维持高增—中小盘信息更新》

-2022.10.26

《中报符合预期, 三季度预告彰显发展信心—中小盘信息更新》-2022.8.16

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	685	1053	1012	1612	1453
现金	135	203	343	424	490
应收票据及应收账款	198	169	227	289	337
其他应收款	9	11	15	17	20
预付账款	60	118	105	171	148
存货	259	453	223	613	359
其他流动资产	24	98	98	98	98
<b>非流动资产</b>	1397	1402	1670	1970	2155
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1010	941	1219	1505	1681
无形资产	195	200	219	240	256
其他非流动资产	192	261	232	225	219
<b>资产总计</b>	2082	2455	2682	3583	3608
<b>流动负债</b>	1181	1142	1511	1952	1633
短期借款	528	472	741	1017	664
应付票据及应付账款	242	277	282	338	382
其他流动负债	411	394	488	598	588
<b>非流动负债</b>	18	164	146	129	105
长期借款	2	137	119	102	78
其他非流动负债	16	27	27	27	27
<b>负债合计</b>	1198	1307	1657	2081	1739
少数股东权益	11	13	13	13	13
股本	129	129	193	193	193
资本公积	368	385	321	321	321
留存收益	532	705	856	1022	1257
归属母公司股东权益	873	1135	1012	1489	1856
负债和股东权益	2082	2455	2682	3583	3608

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	478	426	591	458	1128
净利润	154	302	470	605	737
折旧摊销	129	149	98	131	162
财务费用	21	9	12	22	13
<b>投资损失</b>	-1	-1	0	0	0
营运资金变动	125	-107	11	-304	212
其他经营现金流	50	74	0	3	4
投资活动现金流	-322	-251	-367	-434	-351
<b>资本支出</b>	333	262	384	431	347
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	10	11	17	-3	-4
筹资活动现金流	-205	-97	-205	-262	-271
短期借款	56	-57	0	0	0
长期借款	-128	135	-18	-17	-24
<b>普通股增加</b>	0	-1	64	0	0
<b>资本公积增加</b>	-72	17	-64	0	0
<b>其他筹资现金流</b>	-61	-191	-187	-245	-247
<b>现金净增加额</b>	-49	77	20	-238	506

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2282	2894	3632	4484	5185
营业成本	1467	1889	2305	2816	3227
营业税金及附加	20	28	31	38	46
营业费用	505	457	545	673	757
管理费用	119	131	174	215	249
研发费用	55	74	93	107	129
财务费用	21	9	12	22	13
资产减值损失	-1	0	0	0	0
其他收益	78	43	60	64	59
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	0	0	0
资产处置收益	-0	-9	-0	-3	-4
<b>营业利润</b>	170	341	533	673	818
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	3	9	4	0	0
<b>利润总额</b>	167	333	528	673	818
所得税	13	31	58	67	82
<b>净利润</b>	154	302	470	605	737
少数股东损益	4	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	151	301	470	605	737
EBITDA	324	513	650	849	1021
EPS(元)	1.17	2.34	3.66	4.71	5.73

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	16.5	26.8	25.5	23.4	15.6
营业利润(%)	-39.0	100.9	56.2	26.3	21.7
归属于母公司净利润(%)	-37.7	100.0	56.0	28.7	21.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.7	34.7	36.5	37.2	37.8
净利率(%)	6.8	10.4	12.9	13.5	14.2
ROE(%)	17.5	26.3	33.0	33.5	31.9
ROIC(%)	14.5	21.8	25.3	25.8	30.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	57.6	53.2	61.8	58.1	48.2
净负债比率(%)	46.5	38.7	40.2	41.8	13.6
流动比率	0.6	0.9	0.7	0.8	0.9
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	12.9	16.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.8	7.7	17.1	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.17	2.34	3.66	4.71	5.73
每股经营现金流(最新摊薄)	3.72	3.31	4.60	3.56	8.77
每股净资产(最新摊薄)	6.79	8.82	10.98	13.94	17.83
<b>估值比率</b>					
P/E	111.6	55.8	35.8	27.8	22.8
P/B	19.3	14.8	11.9	9.4	7.3
EV/EBITDA	79.3	50.1	39.8	30.7	25.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn