

盐津铺子(002847)

报告日期: 2023年05月08日

再发股权激励，彰显公司长期发展信心

——盐津铺子点评报告

投资要点

□ 盐津铺子再发股权激励，计划拟授予的限制性股票数量为 220 万股，占总股本的 1.71%，授予价格 61.25 元/股，激励对象包括公司高管和核心技术人员在内的共 86 人。

公司再发股权激励，计划拟授予的限制性股票数量为 220 万股，占总股本的 1.71%，授予价格 61.25 元/股，激励对象包括公司高管和核心技术人员在内的共 86 人。

考核要求：以 2022 年为基准，考核 2023-2025 年度业绩：

第一个解禁期：相比 2022 年，2023 年营业收入增长率不低于 25%，且净利润增长率不低于 50%；

第二个解禁期：相比 2022 年，2024 年营业收入增长率不低于 56%，且净利润增长率不低于 95%；

第三个解禁期：相比 2022 年，2025 年营业收入增长率不低于 95%，且净利润增长率不低于 154%。

数据对应：2022 年公司收入 28.94 亿元，扣非净利润且剔除股份支付费用影响为 3.196 亿元；由此，若要实现股权激励目标，则 23-25 年公司收入和净利润（扣非净利润且剔除股份支付费用影响后）分别为：

2023 年不低于：收入 36.17 亿元，同比 25.0%；且利润 4.79 亿元，同比 50%；

2024 年不低于：收入 45.14 亿元，同比 24.8%；且利润 6.23 亿元，同比 30%；

2025 年不低于：收入 56.42 亿元，同比 25.0%；且利润 8.12 亿元，同比 30.26%。

23-25 年收入 CAGR 为 24.93%；利润 CAGR 为 36.44%。

费用摊销：需摊销总费用 13884.2 万元，2023-2026 年每年摊销分别为 4724 万元、5669 万元、2719 万元、771 万元。

□ 公司再发股权激励，且同时考核收入和利润，彰显公司长期发展信心，重视经营质量的持续提升，继续看好公司长期发展。

短期来看，市场更多的因为零食量贩渠道的放量来定义盐津铺子近年的增长，但是我们认为公司是全渠道全线开花，借助当前渠道变革红利期，真正通过自身战略的调整，演绎多品类和全渠道的全面增长。收入端传统直营商超追求稳健，利润为先；定量流通、零食量贩快速增长，散装 BC 渠道受益于渠道下沉持续发力；电商渠道多平台布局，实现高速增长。中长期来看，当前公司产品从高成本下的“高品质+高性价比”逐步升级成长为“低成本之上的高品质+高性价比”，由“渠道驱动”增长升级为“产品+渠道双轮驱动”增长。更为清晰的规划和战略和高效优秀的团队有效保证公司在长期的发展中拥有较强的竞争力和竞争优势。

维持买入评级，维持此前盈利预测。我们预计公司 2023 年-2025 年实现收入分别为 38.02、46.28、55.33 亿元，同比增长分别为 31.39%、21.74%、19.54%；预计 2023-2025 年实现归母净利润 4.80/6.02/7.48 亿元，同比增长分别为 59.24%、25.30%、24.34%。预计 23-25 年 EPS 分别为 3.73/4.68/5.82 元，对应 PE 分别为 33.39/26.64/21.43 倍。23 年我们给予 45 倍 PE，目标市值 215 亿左右。当前仍有空间，给予“买入”评级。

风险提示：渠道拓展不及预期风险、原材料成本波动风险、食品安全风险。

投资评级：买入(维持)

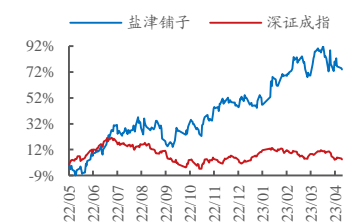
分析师：杨骥
执业证书号：S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

分析师：杜宛泽
执业证书号：S1230521070001
17621373969
duwanze@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 124.63
总市值(百万元)	16,028.04
总股本(百万股)	128.60

股票走势图



相关报告

1 《如何看待本轮渠道变革中盐津铺子的机会？》 2023.04.26

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2893.52	3801.81	4628.47	5532.78
(+/-) (%)	26.83%	31.39%	21.74%	19.54%
归母净利润	301.49	480.09	601.58	747.99
(+/-) (%)	100.01%	59.24%	25.30%	24.34%
每股收益(元)	2.34	3.73	4.68	5.82
P/E	53.16	33.39	26.64	21.43

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1053	1844	2576	3449
现金	203	760	1341	1938
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	169	287	345	390
其它应收款	11	17	19	23
预付账款	118	123	153	194
存货	453	604	660	835
其他	98	53	58	70
非流动资产	1402	1474	1505	1513
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	941	983	984	966
无形资产	200	218	237	250
在建工程	143	151	159	176
其他	117	122	126	121
资产总计	2455	3318	4081	4963
流动负债	1142	1449	1609	1740
短期借款	472	491	497	486
应付款项	277	412	477	560
预收账款	4	6	7	8
其他	390	540	628	685
非流动负债	164	157	158	160
长期借款	137	137	137	137
其他	27	20	21	23
负债合计	1307	1606	1767	1899
少数股东权益	13	14	14	15
归属母公司股东权益	1135	1698	2300	3048
负债和股东权益	2455	3318	4081	4963

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	426	579	693	707
净利润	302	481	602	749
折旧摊销	139	66	71	73
财务费用	9	24	16	7
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	25	130	75	60
其它	(48)	(121)	(70)	(182)
投资活动现金流	(251)	(94)	(103)	(94)
资本支出	(21)	(112)	(76)	(69)
长期投资	(1)	0	(0)	(0)
其他	(230)	18	(28)	(24)
筹资活动现金流	(97)	71	(8)	(16)
短期借款	(57)	19	6	(10)
长期借款	135	0	0	0
其他	(175)	52	(15)	(6)
现金净增加额	77	557	581	597

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2894	3802	4628	5533
营业成本	1889	2460	2988	3547
营业税金及附加	28	30	39	48
营业费用	457	589	694	819
管理费用	131	160	204	232
研发费用	74	84	97	122
财务费用	9	24	16	7
资产减值损失	(1)	(2)	(3)	(3)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	34	63	62	57
营业利润	341	521	657	818
营业外收支	(8)	(1)	(1)	(1)
利润总额	333	520	655	817
所得税	31	39	53	68
净利润	302	481	602	749
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	301	480	602	748
EBITDA	500	611	744	899
EPS (最新摊薄)	2.34	3.73	4.68	5.82

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	26.83%	31.39%	21.74%	19.54%
营业利润	94.83%	52.79%	26.02%	24.58%
归属母公司净利润	100.01%	59.24%	25.30%	24.34%
获利能力				
毛利率	34.72%	35.30%	35.44%	35.89%
净利率	10.43%	12.64%	13.01%	13.54%
ROE	29.68%	33.57%	29.88%	27.82%
ROIC	18.55%	21.60%	21.00%	20.53%
偿债能力				
资产负债率	53.23%	48.40%	43.29%	38.27%
净负债比率	47.47%	39.37%	36.21%	33.21%
流动比率	0.92	1.27	1.60	1.98
速动比率	0.52	0.86	1.19	1.50
营运能力				
总资产周转率	1.28	1.32	1.25	1.22
应收账款周转率	16.10	17.16	15.03	15.65
应付账款周转率	7.70	7.38	7.02	7.15
每股指标(元)				
每股收益	2.34	3.73	4.68	5.82
每股经营现金	3.31	4.50	5.39	5.50
每股净资产	8.82	13.21	17.88	23.70
估值比率				
P/E	53.16	33.39	26.64	21.43
P/B	14.13	9.44	6.97	5.26
EV/EBITDA	28.75	26.06	20.63	16.40

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>