

盐津铺子 (002847.SZ) 核心品类及渠道端共振，全年业绩有望强势增长

2023年08月04日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）
周佳（分析师）
徐剑峰（联系人）

renlang@kysec.cn

zhoujia@kysec.cn

xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790523070004

证书编号：S0790123070014

日期	2023/8/4
当前股价(元)	81.61
一年最高最低(元)	139.50/78.01
总市值(亿元)	160.11
流通市值(亿元)	141.60
总股本(亿股)	1.96
流通股本(亿股)	1.74
近3个月换手率(%)	37.57

中小盘研究团队

● 公司2023H1归母净利润同比+90.69%，单Q2归母净利润同比+98.91%

公司发布2023年半年报，实现营收18.94亿元，同比+56.54%；归母净利润2.46亿元，同比+90.69%，位于业绩预告中枢偏上；销售净利率同比+2.72pct至13.36%，主要系公司营收增长、直营渠道占比下降、大豆油等部分原材料价格有所回落。其中单Q2实现营收10.01亿元，同比+57.59%；归母净利润1.34亿元，同比+98.91%。鉴于公司聚焦核心品类红利持续释放，直播电商、零食量贩等新兴渠道持续拓展，我们上调2023-2025年业绩预测，预计2023-2025年归母净利润分别为5.51(+0.66)/6.65(+0.34)/8.28(+0.05)亿元，当前股价对应PE分别为29.2/24.2/19.4倍，维持“买入”评级。

● 蛋类零食等新品类、辣卤零食品类销售表现亮眼，电商、经销渠道大放异彩

公司在原有核心品类基础上新增蛋类零食，2023H1核心品类聚焦战略继续取得显著成效，其中重点发力品类辣卤零食营收同比+95.63%至7.14亿元，尤其是休闲魔芋制品营收同比+163%；新品类蛋类零食营收同比+582.38%至0.95亿元，蒟蒻果冻布丁营收同比+93.30%至1.27亿元。渠道端，受公司坚持在抖音等社交电商平台打造爆款产品、积极与达人合作、品控严格等因素推动，电商渠道营收同比+155.17%至3.91亿元。同时，公司大力发展经销渠道，与零食很忙等新兴渠道深度合作，经销商数量较年初净增126家至2609家，推动经销及其他渠道营收同比+58.04%至13.11亿元。分区域看，西南及西北地区增速最快(+76.20%)。

● 聚焦核心品类叠加电商、零食量贩渠道持续放量，公司有望延续强势增长

公司坚持聚焦核心大单品，产品结构持续优化，尤其是重点推广品类辣卤零食需求旺盛，蛋类零食、蒟蒻果冻等新品类持续贡献新增长动能。同时，公司社交电商、零食量贩等新兴渠道持续取得突破，拓宽公司产品销售渠道。随着公司大单品战略成效持续显现以及电商、经销渠道加速放量，营收有望持续高增。展望下半年，零食品类消费需求有望迎来复苏，叠加公司持续推进供应链降本增效、规模效应持续显现，公司业绩有望延续强势增长。

● 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。

相关研究报告

《股权激励计划发布，营收剑指三年翻番—中小盘信息更新》-2023.5.7

《2022年顺利收官，2023年Q1延续高增长—中小盘信息更新》-2023.4.18

《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

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	4,034	4,942	5,992
YOY(%)	16.5	26.8	39.4	22.5	21.2
归母净利润(百万元)	151	301	551	665	828
YOY(%)	-37.7	100.0	82.9	20.6	24.5
毛利率(%)	35.7	34.7	34.5	34.4	34.9
净利率(%)	6.8	10.4	13.7	13.5	13.8
ROE(%)	17.5	26.3	36.6	34.2	32.6
EPS(摊薄/元)	0.77	1.54	2.81	3.39	4.22
P/E(倍)	106.7	53.4	29.2	24.2	19.4
P/B(倍)	18.4	14.2	10.8	8.3	6.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	685	1053	1077	1659	1580
现金	135	203	381	467	566
应收票据及应收账款	198	169	227	289	337
其他应收款	9	11	18	18	25
预付账款	60	118	130	174	194
存货	259	453	223	613	359
其他流动资产	24	98	98	98	98
非流动资产	1397	1402	1856	2166	2487
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1010	941	1397	1694	1999
无形资产	195	200	219	240	256
其他非流动资产	192	261	239	233	233
资产总计	2082	2455	2933	3826	4067
流动负债	1181	1142	1514	1954	1639
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	491	600	593
非流动负债	18	164	153	134	116
长期借款	2	137	125	107	88
其他非流动负债	16	27	27	27	27
负债合计	1198	1307	1666	2088	1755
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	882	1065	1329
归属母公司股东权益	873	1135	1254	1724	2299
负债和股东权益	2082	2455	2933	3826	4067

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	478	426	679	532	1239
净利润	154	302	551	665	828
折旧摊销	129	149	106	147	186
财务费用	21	9	11	20	9
投资损失	-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	-560	-461	-511
资本支出	333	262	577	458	507
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	-196	-261	-260
短期借款	56	-57	0	0	0
长期借款	-128	135	-12	-18	-19
普通股增加	0	-1	64	0	0
资本公积增加	-72	17	-64	0	0
其他筹资现金流	-61	-191	-184	-242	-241
现金净增加额	-49	77	-77	-190	468

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2282	2894	4034	4942	5992
营业成本	1467	1889	2643	3242	3902
营业税金及附加	20	28	34	42	53
营业费用	505	457	524	642	779
管理费用	119	131	161	198	240
研发费用	55	74	97	119	144
财务费用	21	9	11	20	9
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
营业利润	170	341	624	739	920
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	3	9	4	0	0
利润总额	167	333	619	739	920
所得税	13	31	68	74	92
净利润	154	302	551	665	828
少数股东损益	4	0	0	0	0
归属母公司净利润	151	301	551	665	828
EBITDA	324	513	748	931	1146
EPS(元)	0.77	1.54	2.81	3.39	4.22

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	16.5	26.8	39.4	22.5	21.2
营业利润(%)	-39.0	100.9	82.9	18.5	24.5
归属于母公司净利润(%)	-37.7	100.0	82.9	20.6	24.5
获利能力					
毛利率(%)	35.7	34.7	34.5	34.4	34.9
净利率(%)	6.8	10.4	13.7	13.5	13.8
ROE(%)	17.5	26.3	36.6	34.2	32.6
ROIC(%)	14.5	21.8	28.7	27.1	31.6
偿债能力					
资产负债率(%)	57.6	53.2	56.8	54.6	43.1
净负债比率(%)	46.5	38.7	36.1	36.9	9.9
流动比率	0.6	0.9	0.7	0.8	1.0
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.3	1.5	1.5	1.5
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	19.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	1.54	2.81	3.39	4.22
每股经营现金流(最新摊薄)	2.44	2.17	3.46	2.71	6.31
每股净资产(最新摊薄)	4.45	5.78	7.61	9.85	12.87
估值比率					
P/E	106.7	53.4	29.2	24.2	19.4
P/B	18.4	14.2	10.8	8.3	6.4
EV/EBITDA	50.2	31.7	21.9	17.8	14.0

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