

盐津铺子(002847)

报告日期: 2023年08月06日

业绩保持高增, 盈利能力持续提升

——盐津铺子 2023H1 业绩点评报告

投资要点

□ 公司发布 2023 年半年度业绩, 业绩保持持续高增, 且盈利能力持续提升, 彰显公司强大的运营能力。公司在本轮零食行业的渠道变革中紧握渠道变革趋势, 聚焦核心单品, 优化供应链能力, 实现显著成效, 业绩持续兑现。

□ 公司 23H1 业绩保持高增, 电商渠道保持快速增长

23H1 实现营业收入 18.94 亿元 (+56.54%); 归母净利润 2.46 亿元 (+90.69%), 扣非归母净利润 2.31 亿元 (+103.5%); 其中 23Q2 实现收入 10.01 亿元, (+57.59%), 归母净利润 1.34 亿元 (+98.91%), 扣非后净利润 1.33 亿元 (+105.85%)。

分产品看: 23H1 公司继续聚焦 7 大核心品类, 均实现高速增长。公司鹤鹑蛋、辣条产品动销良好。辣卤/休闲烘焙/深海零食/薯类零食/果冻布丁/果干坚果/蛋类零食/其他产品分别实现收入: 7.13 亿元 (+95.63%) / 3.04 亿元 (+11.47%) / 2.90 亿元 (+18.00%) / 1.59 亿元 (+46.68%) / 1.27 亿元 (+93.30%) / 1.07 亿元 (+26.48%) / 0.95 亿元 (+582.38%) / 0.99 亿元 (+80.59%)。

分渠道来看: 公司电商渠道保持高增, 占比持续提升, 经销渠道受益于定量流通、零食量贩等其他渠道实现快速增长, 直营渠道战略性收缩, 同比下滑。

23H1 直营 KA 实现收入 1.9 亿元 (-15.4%), 经销渠道 (含散装、定量装、流通等新零售渠道和其他渠道) 实现收入 13.1 亿元 (+58.0%), 电商渠道实现收入 3.9 亿元 (+155.2%)。

□ 毛利率受渠道结构影响略有下滑, 但净利率继续提升

毛利率: 23H1 公司实现毛利率 35.34% (-2.16pct), 主要系渠道结构调整所致; 其中 23Q2 实现毛利率 36.03% (-0.49pct)。

费用率: 23H1 公司实现销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.56% (-6.27pct)、4.24% (-1.02pct)、2.40% (-0.04pct)、0.41% (-0.12pct)。

净利率: 23H1 实现净利率 13.36% (+2.72pct), 盈利能力持续提升, 23Q2 实现 14.08% (+3.47pct)。

□ 略上调此前盈利预测, 维持“买入”评级,

考虑到公司半年报业绩, 我们略上调此前盈利预测。预计 2023-2025 年实现收入分别为 40.12/50.08/61.89 亿元, 同比增长分别为 38.65%/24.83%/23.57%; 实现归母净利润分别为 5.06/6.68/8.58 亿元, 同比增长分别为 67.83%/32.13%/28.45%。23-25 年 EPS 分别为 2.58/3.41/4.38 元, 对应 PE 分别为 31.64/23.95/18.64 倍。我们给予公司 24 年 30 倍 PE, 维持买入评级。

风险提示: 渠道变革后新渠道进入阵痛期、终端消费疲软、原材料价格上涨等

投资评级: 买入(维持)

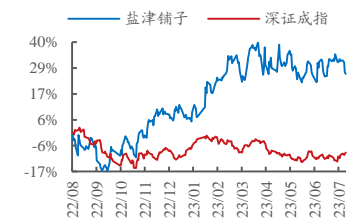
分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥ 81.61
总市值(百万元)	16,011.27
总股本(百万股)	196.19

股票走势图



相关报告

- 《再发股权激励, 彰显公司长期发展信心》 2023.05.08
- 《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	4011.81	5008.07	6188.53
(+/-) (%)	26.83%	38.65%	24.83%	23.57%
归母净利润	301.49	506.01	668.61	858.82
(+/-) (%)	100.01%	67.83%	32.13%	28.45%
每股收益(元)	2.34	2.58	3.41	4.38
P/E	53.11	31.64	23.95	18.64

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	1981	2813	3848
现金	203	843	1487	2173
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	169	303	373	436
其它应收款	11	18	21	26
预付账款	118	129	164	215
存货	453	634	709	928
其他	98	53	58	70
非流动资产	1402	1474	1506	1514
金融资产类	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	122
资产总计	2455	3455	4318	5362
流动负债	1142	1493	1685	1867
短期借款	472	491	497	486
应付款项	277	433	513	622
预收账款	4	7	8	9
其他	390	563	668	749
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	1649	1843	2027
少数股东权益	13	14	15	16
归属母公司股东权益	1135	1792	2461	3319
负债和股东权益	2455	3455	4318	5362

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	426	594	754	793
净利润	302	507	669	860
折旧摊销	139	66	71	73
财务费用	9	23	14	4
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	25	151	90	82
其它	(48)	(151)	(89)	(225)
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)	140	(7)	(13)
短期借款	(57)	19	6	(10)
长期借款	135	0	0	0
其他	(175)	120	(13)	(3)
现金净增加额	77	640	644	686

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2894	4012	5008	6189
营业成本	1889	2583	3212	3940
营业税金及附加	28	32	43	54
营业费用	457	622	751	916
管理费用	131	168	220	260
研发费用	74	100	105	136
财务费用	9	23	14	4
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	549	730	939
营业外收支	(8)	(1)	(1)	(1)
利润总额	333	548	728	938
所得税	31	41	59	78
净利润	302	507	669	860
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	301	506	669	859
EBITDA	500	638	815	1017
EPS (最新摊薄)	2.34	2.58	3.41	4.38

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	26.83%	38.65%	24.83%	23.57%
营业利润	94.83%	61.01%	32.87%	28.70%
归属母公司净利润	100.01%	67.83%	32.13%	28.45%
获利能力				
毛利率	34.72%	35.63%	35.87%	36.33%
净利率	10.43%	12.63%	13.37%	13.89%
ROE	29.68%	34.26%	31.24%	29.56%
ROIC	18.55%	21.81%	22.03%	21.86%
偿债能力				
资产负债率	53.23%	47.74%	42.68%	37.80%
净负债比率	47.47%	38.33%	34.71%	31.12%
流动比率	0.92	1.33	1.67	2.06
速动比率	0.52	0.90	1.25	1.56
营运能力				
总资产周转率	1.28	1.36	1.29	1.28
应收账款周转率	16.10	17.49	15.20	15.89
应付账款周转率	7.70	7.52	7.10	7.26
每股指标(元)				
每股收益	2.34	2.58	3.41	4.38
每股经营现金	2.17	3.03	3.84	4.04
每股净资产	8.82	9.13	12.54	16.92
估值比率				
P/E	53.11	31.64	23.95	18.64
P/B	9.25	8.94	6.51	4.82
EV/EBITDA	28.75	24.78	18.63	14.25

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>