

## 盐津铺子 (002847)

公司研究/点评报告

# 全品类覆盖+店中岛拓张，双轮驱动业绩高增

——盐津铺子 2020 年度业绩快报点评

点评报告/食品饮料

2021 年 02 月 24 日

### 一、事件概述

2 月 23 日盐津铺子发布 2020 年度业绩快报，公司 2020 年实现营业收入 19.59 亿元，同比+39.99%；实现归母净利润 2.42 亿元，同比+88.70%；基本 EPS 为 1.94 元。20Q4 单季度公司实现营业收入 5.24 亿元，同比+25.52%；实现归母净利润 0.53 亿元，同比+38.73%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 丰富产品矩阵，助力营收快速增长

2020 年公司实现营业收入 19.59 亿元，其中 Q1-Q4 分别实现营收 4.64/4.81/4.89/5.24 亿元，分别同比+35.43%/+61.47%/+43.55%/+25.52%。Q4 增幅回落主因 2021 年春节后置，春节旺季备货更多集中在 2021Q1，在去年 Q4 高基数下取得 25% 增长已属优异。2020 年公司实现归母净利润 2.42 亿元，Q1-Q4 分别实现归母净利润 0.57/0.73/0.59/0.53 亿元，分别同比+100.80%/+93.14%/+147.99%/+38.73%。公司在规模快速增长的同时，也注重兼顾效益，不断优化内部管理和资源配置，精细化成本费用管控，推动利润增速持续跑赢收入增速。

公司以“盐津铺子”和“憨豆先生”双产品线布局，涵盖咸味小吃（鱼糜、豆干、肉鱼、蜜饯、素食）、烘焙点心（面包、蛋糕、薯片、布丁）及坚果果干品类，覆盖休闲食品市场高增品类，针对不同地域不同消费习惯提供差异化组合，并根据市场差异化需求不断推新。目前第一曲线休闲（咸味）零食稳中有升，第二曲线休闲烘焙点心迅速成长，共同推动营收快速增长。公司以散称小包装为主，在休闲食品市场构建独特品牌化散称优势，有利于消费者一站式购齐，也利于公司不断以新品替代效率不高的老品，提升坪效。

#### ➤ 品牌化散称专柜，快速拓展市场空间

渠道角度，公司以“直营商超树标杆、经销商超全面拓展、新零售跟进覆盖”的模式，全面覆盖市场。公司与大型商超保持紧密合作，覆盖沃尔玛、家乐福、永辉等国内外大型连锁商超，并通过地区经销商实现地区性中小型商超、便利店、流通渠道覆盖，推动营销网络向下延伸，深度覆盖市场空间，目前公司渠道正由一、二线城市向三、四线及县级城市延伸。公司在 KA 渠道的核心优势在于打造了品牌化散称专柜，并提供了丰富产品矩阵，公司店中岛坪效远高于同业公司，与商超对散称产品品牌化、形象化诉求相契合。截止 Q3 公司已投放 1.4 个店中岛，仍处于快速拓张阶段，带来强劲量增支持。

#### ➤ 股权激励计划全部授予，高新技术企业申报落地

公司 2019 年股权激励计划目前已全部授予 550 万股，占公司总股本的 4.25%。股权激励计划原定业绩考核目标以 2018 年为基础，2019-2021 年营收增速分别不低于 15%/35%/60%，扣非净利润增速分别不低于 95%/160%/250%，业绩增速目标较高，公司能达成考核目标，彰显了公司充分的增长能力。公司申报高新技术企业已获备案，2020 年公司企业所得税率由 25% 降至 15%，2020 年递延所得税增加 809.33 万元，同时带来未来净利润空间。

**推荐**

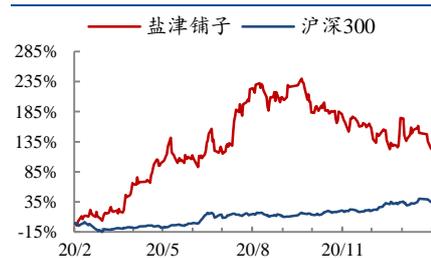
维持评级

当前价格： 100.3 元

交易数据 2021-2-23

近 12 个月最高/最低(元)	153.0/43.5
总股本(百万股)	129
流通股本(百万股)	110
流通股比例(%)	84.70
总市值(亿元)	130
流通市值(亿元)	110

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号： S0100519010004

邮箱： yujie@mszq.com

相关研究

1. 盐津铺子(002847):利润高增无忧,产品+渠道双轮驱动业绩增长
2. 盐津铺子(002847)20 年半年报点评:业绩强劲增长,烘焙点心持续放量

### 三、投资建议

预计 2020-2022 年公司实现营业收入 19.59/24.52/30.24 亿元，同比分别 +40.0%/+25.2%/+23.3%；实现归母净利润 2.42/3.27/4.26 亿元，同比分别 +88.7%/+35.5%/+30.3%；对应 EPS 分别为 1.87/2.53/3.30 元，对应 PE 为 54X/40X/30X。目前休闲食品板块 2020 年预期估值约为 47 倍（Wind 一致预期，算数平均法），公司估值略高于可比公司平均水平。考虑到公司未来业绩增长的确定性，仍维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

线下渠道扩张不及预期、行业竞争加剧、食品质量安全问题。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,399	1,959	2,452	3,024
增长率（%）	26.3%	40.0%	25.2%	23.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	128	242	327	426
增长率（%）	81.6%	88.7%	35.5%	30.3%
每股收益（元）	1.03	1.87	2.53	3.30
PE（现价）	97.4	53.7	39.6	30.4
PB	16.7	12.8	9.7	7.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,399	1,959	2,452	3,024
营业成本	799	1,109	1,376	1,685
营业税金及附加	13	18	22	27
销售费用	344	460	569	696
管理费用	91	82	98	117
研发费用	27	43	50	60
EBIT	125	247	337	439
财务费用	13	17	14	10
资产减值损失	(1)	4	2	2
投资收益	0	0	0	0
营业利润	138	260	353	460
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	139	260	354	460
所得税	11	18	27	33
净利润	128	242	327	427
归属于母公司净利润	128	242	327	426
EBITDA	188	316	425	540
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	122	242	538	888
应收账款及票据	156	188	255	302
预付款项	50	61	81	96
存货	292	377	461	561
其他流动资产	30	30	30	30
流动资产合计	660	915	1381	1902
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	740	925	1100	1279
无形资产	138	138	138	138
非流动资产合计	1000	1087	1155	1210
资产合计	1660	2002	2535	3111
短期借款	348	348	348	348
应付账款及票据	257	332	427	513
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	862	961	1167	1316
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	19	19	19	19
非流动负债合计	19	19	19	19
负债合计	881	980	1186	1335
股本	128	129	129	129
少数股东权益	6	7	7	8
股东权益合计	780	1022	1349	1777
负债和股东权益合计	1660	2002	2535	3111

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	26.3%	40.0%	25.2%	23.3%
EBIT 增长率	139.1%	96.6%	36.6%	30.3%
净利润增长率	81.6%	88.7%	35.5%	30.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	42.9%	43.4%	43.9%	44.3%
净利润率	9.2%	12.3%	13.3%	14.1%
总资产收益率 ROA	7.7%	12.1%	12.9%	13.7%
净资产收益率 ROE	16.6%	23.8%	24.4%	24.1%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.8	1.0	1.2	1.4
速动比率	0.4	0.6	0.8	1.0
现金比率	0.1	0.3	0.5	0.7
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.4
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	28.1	28.1	28.1	28.1
存货周转天数	109.9	108.2	109.1	108.7
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.0	1.9	2.5	3.3
每股净资产	6.0	7.8	10.4	13.7
每股经营现金流	1.4	2.3	3.6	4.0
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	97.4	53.7	39.6	30.4
PB	16.7	12.8	9.7	7.3
EV/EBITDA	61.5	36.4	26.9	20.7
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	128	242	327	427
折旧和摊销	63	73	91	104
营运资金变动	(21)	(37)	36	(22)
经营活动现金流	180	295	467	518
资本开支	350	158	157	157
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(342)	(158)	(157)	(157)
股权募资	64	0	0	0
债务募资	133	0	0	0
筹资活动现金流	158	(17)	(14)	(10)
现金净流量	(4)	120	296	351

## 分析师简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。