

盐津铺子 (002847.SZ) 2020 年靓丽收官，供应链赋能迈向成长新征程

2021 年 03 月 31 日

——中小盘信息更新

投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)
李泽 (联系人)

renlang@kysec.cn

lize@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790120070082

日期	2021/3/30
当前股价(元)	135.96
一年最高最低(元)	161.88/52.69
总市值(亿元)	175.88
流通市值(亿元)	83.20
总股本(亿股)	1.29
流通股本(亿股)	0.61
近 3 个月换手率(%)	196.11

中小盘研究团队
● 2020 年业绩表现靓丽，股权激励保障未来三年高增长，维持“买入”评级

2021 年 3 月 30 日晚，公司发布 2020 年年度报告。2020 全年公司销售规模持续增长，实现营业收入 19.59 亿元 (+40.0%)；单四季度实现营业收入 5.24 亿元 (+25.5%)。2020 全年实现归母净利润 2.42 亿元 (+88.8%)；单四季度实现归母净利润 5326 万元 (+39.18%)。公司在品类拓展和渠道全国化的双轮驱动下，收入将继续保持高增长。同时随着公司品牌影响力的逐步显现和精细化运营推进，公司盈利能力将继续稳步提升。并且高股权激励要求保障了公司未来三年的高增长，我们小幅上调公司 2021-2022 年归母净利润分别至 3.56(+0.03)/4.81(+0.05)，新增 2023 年为 7.57 亿元，对应 EPS 分别为 2.75 (+0.02)/3.71 (+0.03)/5.85 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 49.4/36.6/23.2 倍，维持“买入”评级。

● 精细化管理提升单店产出，全渠道开拓打开成长空间

公司商超店中岛累计投放数量预计已经超过 1.7 万个，并已与众多大型商超建立了稳固的合作关系。未来随着店中岛模式的全国化扩张以及下沉，店中岛潜在的投放规模或将超过 4 万个。同时，公司背靠强大的多品类 SKU 的供应链管理能对店中岛进行精细化运营，因地制宜的调节店中岛产品结构、扩大单岛面积，从而推动坪效和单店产出显著提升。此外，随着公司品牌影响力和产品供应链能力的日益提升，亦正在积极开拓其他各个渠道。其中社区团购模式的出现加速了公司在定量装领域的开拓进程，助力公司打造全渠道矩阵，进一步打开成长空间。

● 多品牌、多品类休闲零食厂商领跑者，供应链赋能下高增长趋势将延续

公司在全产业链布局之下，不仅能够有效把控产品品质，同时亦可充分把控消费者动态，实现产品和市场需求的有效匹配，从而具备持续的新品开拓及爆品打造能力。近年来公司针对华东地区口味重点推出的深海食品品类，针对新兴社区团购渠道加速定量装战略落地。展望未来，公司在线下商超仍具备足够的成长空间，同时供应链赋能之下产品矩阵丰富，未来随着全品类、全渠道布局的进一步完善，有望逐步成长为多品牌、多品类休闲零食的龙头。

● **风险提示:** 新产品推广低于预期；渠道拓展低于预期；原材料价格大幅上涨等。

相关研究报告

《中小盘信息更新-高要求股权激励落地，未来三年高增长明确》-2021.3.1
 《中小盘信息更新-春节错峰 Q4 业绩增速回落，全年增长符合预期》-2021.2.24
 《中小盘信息更新-大额回购彰显信心，助力公司长远发展》-2021.2.4

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,399	1,959	2,623	3,366	4,234
YOY(%)	26.3	40.0	33.9	28.3	25.8
归母净利润(百万元)	128	242	356	481	757
YOY(%)	81.6	88.8	47.2	35.1	57.4
毛利率(%)	42.9	43.8	45.1	46.0	47.7
净利率(%)	9.2	12.3	13.6	14.3	17.9
ROE(%)	16.4	28.0	31.6	30.4	32.8
EPS(摊薄/元)	0.99	1.87	2.75	3.71	5.85
P/E(倍)	137.4	72.7	49.4	36.6	23.2
P/B(倍)	22.7	20.5	15.7	11.2	7.7

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	660	788	1115	1773	1884	营业收入	1399	1959	2623	3366	4234
现金	122	180	490	511	834	营业成本	799	1100	1440	1819	2214
应收票据及应收账款	156	156	262	275	401	营业税金及附加	13	17	22	29	36
其他应收款	10	11	18	19	27	营业费用	344	471	622	791	953
预付账款	50	52	85	90	130	管理费用	91	96	126	151	169
存货	292	352	223	840	454	研发费用	27	52	66	74	85
其他流动资产	30	38	38	38	38	财务费用	13	6	0	18	-6
非流动资产	1000	1233	1522	1845	2196	资产减值损失	-1	-0	1	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	37	61	60	53	58
固定资产	740	926	1188	1478	1804	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	138	157	176	198	219	投资净收益	0	1	0	0	0
其他非流动资产	122	150	158	169	172	资产处置收益	-6	-0	-0	-2	-1
资产总计	1660	2021	2638	3618	4080	营业利润	138	278	405	534	841
流动负债	862	1010	1382	1932	1689	营业外收入	3	0	0	0	0
短期借款	348	472	472	1075	472	营业外支出	1	5	4	0	0
应付票据及应付账款	257	210	402	371	569	利润总额	139	274	401	534	841
其他流动负债	256	327	508	486	648	所得税	11	32	44	53	84
非流动负债	19	146	125	105	85	净利润	128	242	357	481	757
长期借款	0	130	109	89	69	少数股东损益	-0	0	1.3	0.0	0.0
其他非流动负债	19	16	16	16	16	归母净利润	128	242	356	481	757
负债合计	881	1156	1507	2037	1774	EBITDA	219	401	497	670	1000
少数股东权益	6	6	8	8	8	EPS(元)	0.99	1.87	2.75	3.71	5.85
股本	128	129	129	129	129						
资本公积	375	440	348	348	348	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	330	508	764	1118	1737	成长能力					
归属母公司股东权益	773	859	1123	1573	2298	营业收入(%)	26.3	40.0	33.9	28.3	25.8
负债和股东权益	1660	2021	2638	3618	4080	营业利润(%)	82.9	101.8	45.8	31.7	57.4
						归属于母公司净利润(%)	81.6	88.8	47.2	35.1	57.4
						获利能力					
						毛利率(%)	42.9	43.8	45.1	46.0	47.7
						净利率(%)	9.2	12.3	13.6	14.3	17.9
						ROE(%)	16.4	28.0	31.6	30.4	32.8
						ROIC(%)	12.6	18.3	21.4	18.4	27.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.0	57.2	57.1	56.3	43.5
						净负债比率(%)	31.3	50.5	11.9	44.1	-10.7
						流动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.1
						速动比率	0.3	0.3	0.6	0.4	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
						应收账款周转率	11.4	12.5	12.5	12.5	12.5
						应付账款周转率	3.6	4.7	4.7	4.7	4.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.99	1.87	2.75	3.71	5.85
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	2.63	5.88	-0.68	11.21
						每股净资产(最新摊薄)	5.98	6.64	8.68	12.16	17.76
						估值比率					
						P/E	137.4	72.7	49.4	36.6	23.2
						P/B	22.7	20.5	15.7	11.2	7.7
						EV/EBITDA	81.5	44.9	35.7	27.3	17.4

数据来源：贝格数据、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，属于机密材料，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。

开源证券股份有限公司

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16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